

ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS

MÁJ 1998

ROČNÍK 6

BANKING JOURNAL

MAY 1998

VOLUME VI



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

5

BILLET

AKTUÁLNE OTÁZKY MENOVÉHO VÝVOJA

Dňa 30. apríla 1998 sa uskutočnila tlačová konferencia Národnej banky Slovenska venovaná aktuálnemu menovému vývoju a vývoju bankového sektora. Zúčastnili sa nej guvernér NBS Vladimír Masár, viceguvernér NBS Marián Jusko a viceguvernér NBS Jozef Mudrík. Guvernér NBS V. Masár vo svojom vystúpení konkretizoval výsledky niektorých ukazovateľov hospodárskeho a menového vývoja, dosiahnuté v roku 1997 a 1. štvrťroku 1998. Z jeho vystúpenia vyberáme.

Hodnotenie vývoja v r. 1997

Guvernér NBS konštatoval, že v r. 1997 boli splnené základné ciele v oblasti menovej politiky. Ide o vnútornú stabilitu meny vyjadrovanú v indexe spotrebiteľských cien, ako aj o vonkajšiu stabilitu, prezentovanú úrovňou výmenného kurzu Sk oproti ostatným menám. Inflácia za r. 1997

dosiahla 6,4 % na medziročnej báze a 6,1 % na priemernej báze. Inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien sa tak priblížila k hodnotám stanoveným menovým programom centrálnej banky. NBS neuvažovala vo svojich projekciách so zavedením dovozných depozitov, ani so zvýšením dovoznej prirážky. Práve dovozná prirážka spôsobila rast predovšetkým obchodovateľných tovarov v rámci štruktúry spotrebného koša v posledných mesiacoch minulého roku. Na druhej strane, znižovanie dovoznej prirážky v r. 1998 by malo priniesť dezinflačný tlak umožňujúci čiastočnú elimináciu inflačného dopadu daňových úprav zo začiatku tohto roku. Výmenný kurz bol v r. 1997 stabilný. Májové intermezzo v menovom, resp. kurzovom vývoji bolo prekonané vhodnou kombináciou pôsobenia nástrojov menovej politiky, pri udržaní nominálneho výmenného kurzu v rámci fluktuálneho pásma. Príčin májovej situácie bolo viacero, pôsobila tu aktuálna vonkajšia i vnútorná situácia. Kumulácia menovej krízy v ČR a krajinách juhovýchodnej Ázie spolu s pretrvávajúcimi problémami vo vnútornej ekonomike zdôraznili krehkosť menového a ekonomického vývoja pri nedostatočnej reštrukturalizácii mikrosféry, bankovú sústavu nevyvímajúc. Efektom májovej situácie bol nárast úrokových sadzieb. Rastúci trend zo začiatku roka sa čiastočne ešte viac zrýchlil a následne, aj po upokojení situácie na devízovom trhu, už úrokové sadzby neklesali. Jednou z hlavných príčin bol neutlmujúci rast dopytu po finančných zdrojoch, najmä zo strany verejného sektora. Expanzia fiskálneho sektora v rámci prerozdeľovacích procesov v ekonomike spôsobila čiastočné vytlačenie súkromných investícií. Dynamika peňažnej zásoby dosiahla 8,9 %, pričom 78 %-ný podiel na pri-



Foto: C. Kerekes

rastku malo zvýšenie úverov verejnému sektoru, kde medziročné tempo rastu dosiahlo viac ako 40 %. Zámer centrálnej banky o štrukturálne vyvážený neinflačný rast ekonomiky neumožnil opätovný nadmerný prisun zdrojov do ekonomiky. Následne úvery podnikom a obyvateľstvu v r. 1997 vzrástli len o 5,2 %. HDP v stálych cenách vzrástol o 6,5 % pri zlepšenej štruktúre dopytovej

stránky použitia HDP, keď domáci dopyt už nebol dominantný v porovnaní so zahraničným dopytom. S tým rezultovali aj výsledky platobnej bilancie SR, keď deficit obchodnej bilancie dosiahol podľa predbežných údajov Štatistického úradu SR 49,5 mld. Sk a následne deficit bežného účtu platobnej bilancie 45,1 mld. Sk, čo predstavuje 6,9 % HDP. Export rástol rýchlejšie ako import, dynamika importu sa výrazne znížila aj vplyvom administratívnych opatrení. Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie dosiahol výšku 54,7 mld. Sk, čiže pokryl v plnej miere deficit bežného účtu. Čistý prílev dlhodobého kapitálu pritom dosiahol 41,1 mld. Sk a postačoval na financovanie deficitu bežného účtu z viac ako 90 %, čiže z veľkej časti obmedzil vplyv krátkodobého kapitálu. Prílev kapitálu formou priamych zahraničných investícií do ekonomiky SR dosiahol v r. 1997 hodnotu 5,4 mld. Sk. Prevažovala teda dlhová zložka prílevu kapitálu. Hrubá zahraničná zadlženosť tak ku koncu r. 1997 dosiahla 9,9 mld. USD v porovnaní so 7,8 mld. USD ku koncu r. 1996. Pritom ale čistá zahraničná zadlženosť, t. j. po odpočítaní devízových rezerv NBS a obchodných bánk, ako i po odpočítaní vývozných pohľadávok podnikateľských subjektov vzrástla v r. 1997 z 0,7 mld. USD na začiatku roka na 1,9 mld. USD ku koncu r. 1997.

Devízové rezervy NBS napriek výkyvom v priebehu roka, najmä v období máj-jún 1997, dosiahli ku koncu r. 1997 hodnoty porovnateľné s východiskom. Výmenný kurz Sk napriek týmto výkyvom zaznamenal v podstate rovnakú odchýlku od centrálnej parity tak na začiatku, ako i na konci roka.

**NA AKTUÁLNU TÉMU**

Lucius Chudý, Igor Farkaš Nová finančná veda – nové nádeje a výzvy	2
A New Financial Science – New Outlooks and Challenges	

Radoslav Tomek Poistenie vkladov a stanovenie správnej hodnoty poistného	6
Deposit Insurance and Fair Premium Value Contribution	

PREDSTAVUJEME

Ing. Iveta Ribanská Aktivity Slovensko-amerického podnikateľského fondu	9
Activities of Slovak American Enterprise Fund	36

POISŤOVNÍCTVO

Doc. Ing. Viktória Čejková, CSc. Vývoj poisťovníctva v Európe a vo svete	10
The Development of the Insurance Industry in Europe and the World	30

ATLAS PEŇAZÍ

Gabriel Schlosser Malta, Cyprus	16
Maltese and Cypriot Currencies	

TEÓRIA

Doc. Ing. Anna Polednáková Predikcia menových kurzov	18
Exchange Rates Prediction	

POSTREHY – PODNETY

Ing. Božena Janšová, Ing. Marián Martinský Zmenkové obchody v pobočke NBS Banská Bystrica	22
Bills of Exchange Transactions at the NBS Branch Office Banská Bystrica	

Z HISTÓRIE

Mgr. Mária Kačkovičová Peňažná reforma v roku 1953	24
The Currency Reform in 1953	

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Mgr. Tatiana Nátherová Ján Cablk	27
---	----

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

BIATEC

Odborný bankový časopis
máj 1998

Vydavateľ / Published by:
Národná banka Slovenska
National Bank of Slovakia

Redakčná rada / Editorial Council:

Ing. Vladimír Masár (predseda),
Mgr. Soňa Babincová, PhD. Eva
Barlíková, Ing. Adam Celušák, CSc.,
Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.,
Ing. Štefan Králik, Ing. Jozef Kreutz,
Doc. Ing. Jozef Makúch, CSc.,
Ing. Gabriela Miklóšová, Ing. Miroslav
Marenčík, Ing. Pavol Ochotnický, CSc.,
Doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA,
Ing. Monika Siegelová,
Doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Redakcia / Editorial Staff:

šéfredaktorka / Editor in Chief
Mgr. Soňa Babincová ☎ 513 3542

zástupkyňa šéfredaktorky / Editor
Ing. Alica Polónyiová ☎ 513 3544

výtvarná redaktorka / Graphics Editor
Anna Chovanová ☎ 513 3543

Adresa redakcie / Editorial Office:

Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC
Štúrova 2, 818 54 Bratislava
tel.: 513 3542, 513 3543, 513 3544,
fax: 362 171

**Objednávky a predplatné
prijíma redakcia:**

na časopis: ☎ 513 3544
na inzerciu: ☎ 513 3543

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena jedného výtlačku: 19,10 Sk
vrátane DPH

Ročné predplatné: 229 Sk vrátane DPH.
Zahraničným predplatiteľom účtujeme
poštovné

Tlač / Printed by: i + i print, spol. s r.o.
Ondavská 3, 826 47 Bratislava

Distribúcia / Distributed by:

PNS, a. s., Košická 1,
813 80 Bratislava

Termín odovzdania rukopisov:

4. 5. 1998

Dátum vydania: 18. 5. 1998

Registračné číslo: MK SR 698/92
ISSN 1335 - 0900

1. strana obálky / Front Cover: Podnos
zhotovený z 19 kusov strieborných ra-
kúskych, nemeckých a ruských mincí
z 19.–20. stor. Zo zbierok historického
múzea SNM v Bratislave. / A tray created
from 19 silver coins from the 19th and
20th centuries. From collections of the
Slovak National Museum in Bratislava.
Foto: Mikuláš Červeňanský

NOVÁ FINANČNÁ VEDA – NOVÉ NÁDEJE A VÝZVY

Lucius Chudý, Igor Farkaš

Laboratórium neuronových sietí, Ústav merania SAV, Bratislava

Finančná veda a finančné inžinierstvo zažívajú v poslednom období nebyvalé oživenie. Výrazný technologický pokrok však nie je jediným hnacím motorom tohto oživenia. Prílev nových ľudí a s nimi aj nových ideí z oblastí computer science, fyziky, matematiky a biológie priniesol do finančnictva nové pohľady, ale aj rigoróznosť, ktorá je týmito областiam tak vlastná. Porozumenie finančných procesov začína byť jednou z hlavných intelektuálnych výziev súčasnosti, čoho odrazom je aj nebyvalá vzrušujúca atmosféra v oblasti finančného výskumu, ktorú mnohí zrovnávajú s atmosférou, ktorá vládla vo výskume kvantovej fyziky v tridsiatych rokoch.

V tomto príspevku sa pokúsime podať krátku charakteristiku z nášho pohľadu najdôležitejších prístupov, ktoré formovali novú finančnú vedu a prostredníctvom nej aj čiastočne nový pohľad na finančné procesy ako také.

Historická motivácia

Dramatické zmeny na finančných trhoch a ich výrazný nárast volatility za posledných 25 rokov mali za následok nielen vznik nových finančných produktov a nástrojov, ale iniciovali aj rozvoj finančnej teórie, hlavne v oblasti kontroly a optimalizácie finančných rizík.

Začiatok sedemdesiatych rokov priniesol kľúčový prelom v chápaní ekonomicko-finančných procesov vďaka pochopeniu základných súvislostí medzi rizikom a ziskom, a tiež popísaniu týchto mechanizmov. To významnou mierou motivovalo zavedenie nových finančných produktov (vzájomné, indexové fondy, výmenné obligácie, swapy atď.), prilákajúce tak značný počet investorov na finančné trhy, ktoré zaznamenali nevídaný rast. Tento rast zasa spätne stimuloval rozvoj finančnej teórie, ktorá by dokázala aspoň čiastočne kontrolovať mieru rizika, čo sa podarilo hlavne pomocou stratégií založených na diverzifikovaní investícií v portfóliu. Rast premenlivosti (volatility) hlavne na trhu medzinárodných výmenných kurzov a úrokových mier zase vyprovokoval vznik stratégií založených na spoľahlivejšom oceňovaní rozhodnutí a následne enormný rozvoj nových finančných trhov. Tieto novoetablované teórie však obyčajne zlyhávali v časoch finančných kríz a iných nepravidelností na finančných trhoch. Hlavná príčina spočívala v tom, že tieto modely boli veľmi zjednodušené – založené na jednoduchých a tradičných štatistických technikách a využívajúce veľmi limitovanú výkonnosť výpočtovej techniky sedemdesiatych rokov. V zásade tieto modely popisovali tzv. efektívne a racionálne trhy, kde sa ceny vyvíjajú náhodným spôsobom. Ignorovali sa takmer všetky rozdielnosti v stratégiách obchodovania jednotlivých účastníkov trhu (časové horizonty, samotné ciele obchodovania a spôsoby reakcie na finančné informácie). Keďže za kľúčový primárny spúšťač faktor trhu sa považovali práve finančné informácie (news), svojou povahou náhodné, usudzovalo sa z toho aj na nevyhnutnú náhodnosť finančného trhu ako takého. Vo svojich základných predpokladoch a následne aj záveroch tradičná

finančná teória poskytovala len minimálny priestor pre existenciu pravidelnejších (opakujúcich sa) obrazcov (patterns) vo vývoji jednotlivých finančných trhov a následne sa sponchybovala aj možnosť ich zmysluplnejšej predikcie, čo sa v praxi aj potvrdzovalo.

Tento obraz finančných trhov bol postupne viac či menej revidovaný a to, čo sa dnes niekedy označuje ako nová finančná veda, prišlo s mnohými dôležitými poznatkami podporujúcimi výskyt opakujúcich sa obrazcov a ich možnú predikovatelnosť:

- volatilita, ceny akcií a výmenné kurzy vykazujú dennú pravidelnosť,
- obdobia vysokej volatility sú intenzívnejšie a trvajú dlhšie, ako tvrdila tradičná teória,
- vplyv finančných informácií nie je okamžitý a s očakávaným účinkom,
- ciele obchodovania a časové horizonty účastníkov trhu môžu byť veľmi rozdielne a tieto rozdiely sú kľúčové pre vysvetlenie dynamiky finančných trhov.

Kľúčové faktory vzniku novej finančnej vedy

Pod novou finančnou vedou sa zvykne označovať voľné zoskupenie nových finančných nástrojov – metodológií, ktoré sa začali vyvíjať v posledných rokoch. Skôr ako o nové finančné teórie, poskytujúce uzavretý a zjednodušený obraz, tu ide o voľné zoskupenie najrozličnejších metód a pohľadov na tie finančné javy, ktoré tradičná finančná teória nevysvetľuje uspokojivo, prípadne tu úplne zlyháva.

Vznik a rozvoj týchto nových prístupov bol stimulovaný hlavne tromi kľúčovými faktormi:

- význačným nárastom výkonnosti výpočtovej a informačnej technológie,
- rastúcou dostupnosťou (hlavne vysokofrekvenčných) finančných a iných ekonomických dát,
- inšpiráciou a prílevom metód z oblasti fyziky, umelej inteligencie (neuronové siete), matematiky a biológie.

Vplyv prvých dvoch faktorov je zrejmý. Nesmierny rozvoj výkonnosti výpočtovej a informačnej technológie umožnil online monitoring a ukladanie enormného množstva finančných dát, ktoré dotyedy jednoducho neboli dostupné. Dostupnosť týchto databáz spolu s pomocou čoraz výkonnejšej výpočtovej techniky umožnil veľmi efektívne analyzovať tieto dáta najnovšími výpočtovo náročnými metódami. V konečnom dôsledku oba tieto faktory vytvorili živnú pôdu pre vývoj a testovanie nových metód na analýzu a predikciu finančných dát, ako aj praktické stratégie na rozhodovanie, kontrolu rizík a pod.

Tretí faktor charakterizuje vlastne povestné „vyskočenie z uzavretého systému“, v tomto prípade z tradičnej finančno-ekonomickej teórie. Toto vyskočenie nemá len symbolický význam, ale naznačuje zároveň, že nové metódy poskytujú doplnkové a v mnohých prípadoch aj úplne nový obraz o finančných javoch. Tradičná finančná teória chápe finančný trh ako

súbor nezávislých, rovnako sa správajúcich subjektov, ktoré reagujú racionálne a efektívne na finančné správy a v podstate si nevšimajú ostatné subjekty trhu (t.j. nemajú informáciu o správaní iných). Naproti tomu nová finančná veda chápe trh ako interagujúci systém subjektov, kde kľúčovým faktorom dynamiky je skôr vzájomné pozorovanie ostatných a často inak sa správajúcich subjektov trhu a reagovanie na ich počínanie. Napriek tomu, že tento nový obraz je kvalitatívne zložitejší ako ten tradičný, doterajšie výsledky v mnohom potvrdzujú základnú hypotézu novej finančnej vedy, že určité typy nelineárnych javov spolu s heterogénnymi štrukturálnymi charakteristikami finančných trhov vedú k opakujúcim sa finančným obrazcom a umožňujú tak ich predikciu.

Ak sa tradičná finančná teória pokúšala hlavne o zjednodušený a uzavretý popis – model (napr. v tvare matematických rovníc), získaný expertnou kvalitatívnou analýzou finančných procesov, tak nová finančná veda kladie dôraz skôr na analýzu javov a vytváranie modelov priamo na báze finančných dát s minimom expertnej znalosti (tzv. data-driven modely).

O prienik nových pohľadov na finančné javy sa zaslúžil hlavne neustály (a pravdepodobne stále rastúci) prílev odborníkov z computer science, matematiky, fyziky a biológie do oblasti finančnictva.

Smerovanie a návrh nových finančných metód (nástrojov) ovplyvnili hlavne tri oblasti:

- nelineárnu dynamiku: chaos, fraktály,
- umelú inteligenciu – algoritmy učenia: neuronové siete, genetické algoritmy, fuzzy prístup,
- pokročilé nové metódy matematickej štatistiky.

Treba upozorniť, že metódy z týchto oblastí sa nevyužívajú osobitne, každá zvlášť, ale spolu – kombinovane, t.j. konkrétne finančná aplikácia, napr. predikcia výmenného kurzu, využíva znalosti a metódy nelineárnej dynamiky na vhodnú reprezentáciu finančného signálu, a takto je potom spracovaná následnou (klasterizačnou, klasifikačnou, aproximačnou) neuronovou sieťou využívajúcou vhodnú pokročilú metódu štatistickej matematiky.

V čom sú hlavné prínosy týchto oblastí pre analýzu finančných javov a pre stratégie na finančných trhoch?

Nelineárna dynamika

Oblasť metód nelineárnej dynamiky spôsobila nielen pravdepodobne najväčší prielom v chápaní finančných procesov, ale ponúkla aj množstvo mocných a praktických nástrojov, či už na analýzu alebo predikciu finančných signálov.

Historicky prvou teóriou nelineárnej dynamiky aplikovanou vo finančnej oblasti bola Mandelbrotova teória fraktálov, ktorá našla uplatnenie v najrôznejších oblastiach prírodných javov. Princípom fraktálov je tzv. sebestodobnosť na rôznych škálach pozorovaného javu. Mandelbrot v jednej z prvých aplikácií svojej teórie odhalil práve fraktálovú štruktúru (povahu) cenových pohybov na trhu s bavlnou, t.j. ukázal, že tento finančný signál vyšetrowaný v rôznych časových intervaloch vykazuje podobné obrazce. Tento poznatok zostal vo finančnej komunite dlho nepovšimnutý a až nová generácia vedcov odkryla fraktálovú štruktúru aj v signáli volatility na trhu výmenných kurzov. Obširnejšia analýza volatility vo všeobecnosti ďalej odhalila klastrovú (zhlukovú) povahu volatility (periódy či už nízkej alebo vysokej volatility majú tendenciu trvať dlhšie, ako by vyplývalo z náhodnej povahy v rámci tradičnej teórie).

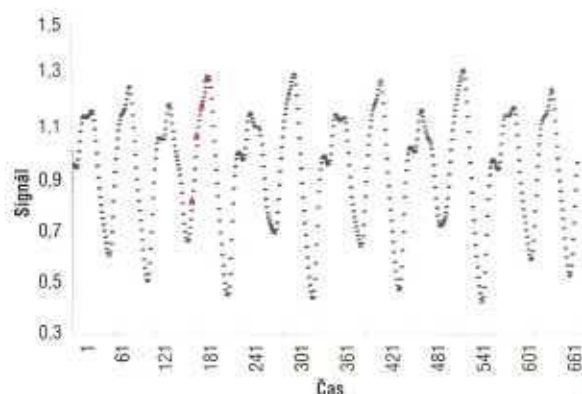
Význam objavu klastrovej a fraktálnej povahy finančných procesov odkryl jednak opakujúce sa obrazce vo finančných dátach (a tým vlastne otvoril aj principiálnu možnosť ich predikcie), ale umožnil aj kľúčový prielom v nazeraní na finančné procesy ako na javy, ktoré môžu mať fundamentálne nelineárnu povahu. Tradičné finančné teórie vychádzali v podstate z predstavy trhu ako lineárneho systému, kde odozvy trhu sú úmerné (proporcionálne) príčinám. Nelineárna povaha trhu sa naopak prejavuje tým, že akcie (príčiny) môžu mať často veľmi neúmerne následky, ktoré môžu byť navyše zosilňované aj tzv. kumulatívnym efektom. Objav nelineárnej povahy finančných trhov prirodzene vyprovokoval veľmi intenzívny a plodný výskum finančných procesov pomocou simultánne sa rozvíjajúcich metód nelineárnej dynamiky.

Azda najplodnejšou vetvou výskumu bola teória tzv. deterministického chaosu. Vychádza z objavu, že relatívne veľmi komplikované správanie nejakého procesu (a tradičnými metódami nerozlišiteľné od náhodného správania) môže byť generované relatívne jednoduchým a deterministickým systémom nelineárnych rovníc. Po rokoch úmerného hľadania sa síce „záračné nelineárne formule“, ktoré by vysvetľovali (generovali) jednotlivé finančné trhy nepodarilo nájsť, toto úsilie však posunulo chápanie a praktickú analýzu finančných procesov na takú pevnú a rigoróznú pôdu, že v súčasnosti podľa mnohých expertov je už možný reálny „útok“ na mnohé finančné aplikácie. V súčasnosti vďaka arzenálu pokročilých metód nelineárnej dynamiky dokážeme spoľahlivo určiť nasledujúce:

- optimálne reprezentovať finančný proces pomocou údajov finančného časového radu (nutný počet vzoriek signálu, časový rozdiel – lag medzi jednotlivými vzorkami) pre finálnu aplikáciu (napr. predikciu),
- odhadnúť zložitost správania finančného procesu – signálu, t.j. počet stupňov voľnosti dynamiky tohto procesu,
- odhadnúť vzájomné (nelineárne) závislosti rôznych finančných procesov – signálov, charakteristík, indikátorov a kvantifikovať ich vhodným spôsobom.

Pre názornejšiu predstavu tohto prístupu uvedieme umelo vyrobený (deterministický) chaotický signál generovaný systémom troch jednoduchých nelineárnych rovníc typu Mackey-Glass. Samotný signál (obr. 1) vykazuje v určitom ohľade prvky náhodnosti a za pomoci tzv. metódy vnorenia (embedding) možno uskutočniť signálovú sekvenciu (postupnosť) čísel na inú a optimálnu sekvenciu štvorzložkových vektorov (t.j. pre každý okamih popíšeme proces nie pôvodným jedným číslom – hodnotou signálu v danom čase t , ale štyrmi číslami, ktoré sú dané nejakými hodnotami signálu v predchádzajúcich časoch,

Obr. 1 Mackey-Glassov signál

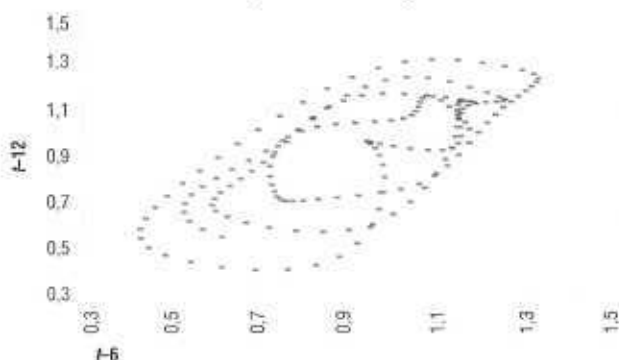


v danom prípade je vhodné voliť hodnoty signálu v čase $t-6$, $t-12$, $t-18$ a $t-24$. Takáto nová (štvorzložková) reprezentácia signálu plne odkrýva jeho deterministickú a teda najjednoduchšiu povahu. Najnázornejšie je to zrejme na ľubovoľnom dvojrozmernom priemete takejto vektorovej reprezentácie, pri ktorom je vidieť, že signál je obmedzený na úzku oblasť tzv. atraktora (obr. 2). Naproti tomu v prípade náhodného signálu by bol signál rozložený rovnomerne po celej ploche priemetu a viac-menej podobné zobrazenie by sme získali aj pre ten istý chaotický signál, popísaný v neoptimálnej vektorovej reprezentácii.

V prípade finančných signálov je situácia obyčajne niekde medzi náhodným signálom a deterministickým chaotickým signálom. Situácia sa však môže veľmi líšiť pre každý finančný signál (úroková miera, akcie, výmenné kurzy), pričom závisí takisto významne od veľkosti trhu (USA, SR), a napokon aj v rámci jedného signálu môžu rôzne obdobia vykazovať rôznu mieru náhodnosti. V reálnych finančných aplikáciách sa však prakticky nikdy nepracuje výlučne len s daným finančným signálom, ale využíva sa znalosť všetkých dostupných informácií, ktoré môžu mať vplyv na daný finančný signál (ostatné finančné údaje, charakteristiky, indikátory, časové údaje atď.).

Zo širokej palety metód nelineárnej dynamiky je vhodné bližšie spomenúť aj metódy, ktoré umožňujú odhadnúť a kvantifikovať mieru nelineárnej závislosti, lineárnej redundancie (a pod.) dvoch finančných signálov – procesov (napr. vplyv rôznych ekonomických indikátorov a iných finančných signálov na vývoj úrokovej miery). Tieto nástroje tak môžu poskytnúť úplnú informáciu o vzájomnom vplyve, súvisle finančných veličín, čo môže byť užitočné samo o sebe, alebo sa môže táto znalosť efektívne využiť v iných finančných aplikáciách, ako napr. predikcia, kontrola rizík a pod.

Obr. 2 Atraktor Mackey-Glassového signálu



Metódy nelineárnej dynamiky predstavujú okrem uvedených praktických nástrojov hlavne rigorózný prístup pre pochopenie kvalitatívnych procesov, ktoré prebiehajú na finančných trhoch. Poskytujú vlastne kľúčový matematický aparát zaoberajúci sa popisom kvalitatívnych nelineárnych zmien na úrovni dynamiky systému (teória bifurkácií). Umožňujú tak do istej miery „rozpletať kľbko“ zložitých finančných súvislostí a poodhaľovať kvalitatívne príčiny rôznych udalostí a javov na finančných trhoch.

Umelá inteligencia – algoritmy učenia

Častým argumentom konzervatívnych finančníkov z praxe voči novej finančnej vede býva tvrdenie, že úspech niektorej novej metódy v určitom časovom období ešte nezaručuje jej ús-

pešné správanie sa aj v budúcnosti, pretože finančno-ekonomické procesy sa vyvíjajú a niekedy výrazne menia dokonca svoju povahu. Aj keď je jasné, že ohľadne budúcnosti si nikdy nebudeme dostatočne istí, časť problému je riešiteľná a tkvie v schopnosti (on-line) adaptácie metódy na báze dostupnosti čerstvých finančných dát. Tradičné finančné teórie sa vytvárali na základe expertnej kvalitatívnej analýzy finančných procesov a výsledné modely napriek zopár voľným parametrom boli v podstate uzavreté modely s obmedzenou schopnosťou kvalitatívne zmeniť svoju štruktúru (t.j. adaptovať sa) v dôsledku nových prichádzajúcich dát.

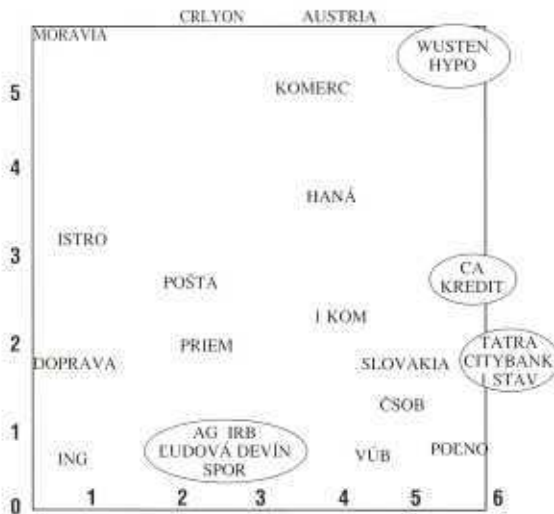
Metódy umelých neurónových sietí patria práve k dominantným kľúčovým metodológiami v súčasnosti, ktoré sa zaoberajú práve algoritmami učenia, schopnými adaptovať svoju štruktúru na báze prichádzajúcich dát. Táto vlastnosť je vlastne priamym dôsledkom toho, že tieto modely si svoju štruktúru budujú len na základe dát, teda ide o tzv. data-driven modely, i keď súčasné modely už umožňujú aj zohľadnenie apriórnych (expertných) znalostí o probléme. Tak napr. finančný predikčný model na báze neurónovej siete si vytvorí svoju modelovú štruktúru najprv pomocou algoritmu učenia a dovtedy dostupných dát z minulosti. Nové (čerstvé) finančné údaje sú predikované a takto získaná chyba predikcie spolu s finančným údajom sa využijú na adaptáciu štruktúry modelu neurónovej siete. Druhou dôležitou vlastnosťou neurónových sietí je, že umožňujú aproximovať efektívne práve nelineárne zobrazenia a modelovať tak uvedené nelineárne javy vo finančnej praxi.

Samotné neurónové siete sa v základe delia na dva typy. Prvý typ má za cieľ pomocou nejakého algoritmu učenia realizovať určitý druh zobrazenia, t.j. napr. zo štyroch predchádzajúcich údajov signálu (obr. 3), ktoré sú predložené na vstupe neurónovej siete, môže táto predikovať na svojom výstupe hodnotu signálu v nejakom budúcom okamihu. K tomuto typu úlohy patrí aj klasifikačná úloha, kde vstupný údaj sa klasifikuje do jednej z možných tried (napr. solventný/nesolventný, rastie/zotrúva/klesá a pod.). Tento typ úlohy sa označuje ako učenie s učiteľom, lebo v procese učenia sa vyžaduje znalosť predikovaných hodnôt, čiže príslušnosť vstupných údajov ku klasifikačným triedam. Využíva sa práve na kľúčové finančné aplikácie, ako je predikcia finančných signálov a v metódach na kontrolu rizík (market risk, credit risk, transaction risk).

Druhý typ neurónovej siete využíva tzv. učenie bez učiteľa (tzv. samoorganizujúce sa siete) a má za cieľ klasterizovať mnohorozmerné (viaczložkové) dáta, t.j. nájsť v množine dát tzv. prirodzené zhluky. Jedným z významných výsledkov dosiahnutých v oblasti neurónových sietí bolo objavenie učiacich algoritmov, ktoré dokážu určiť optimálne vzájomné prepojenia (blízkosť) medzi jednotlivými klastrami. Tzv. rastúce mapy zachovávajúce topológiu, ktoré navyše dokážu v priebehu učenia optimálne určiť aj počet klastrov, môžu mať veľký význam najmä pre vizualizáciu viacrozmerných (viaczložkových) finančných dát. Takéto viacrozmerné dáta je totiž prakticky nemožné vizualizovať „len tak v hlave“, a veľmi efektívnym prostriedkom vizualizácie a analýzy sa ukazujú byť práve mapy zachovávajúce topológiu, ktoré realizujú optimálnu topologickú projekciu z mnohorozmerného priestoru do dvojrozmerného priestoru – mapy.

Na ilustráciu uvádzame príklad vizualizácie slovenských bánk na základe vybraných šiestich aktívových a úverových položiek (obr. 3). Projekcia 27 (počet bánk) šesťzložkových vektorov do

Obr. 3 Kohonenova mapa slovenských bánk



dvojrozmernej mapy bola získaná pomocou tzv. Kohonenovej mapy, čo je jedna z historicky prvých samoorganizujúcich sa neurónových sietí, ktoré vo výslednej mape lokálne zachovávajú (za určitých podmienok) topológiu pôvodných mnohorozmerných dát. Upozorňujeme však, že výslednú mapu zobrazenú na obrázku treba brať s veľkou rezervou, pretože v priemere jedna až dve položky u každej banky boli neznáme (zdroj: TREND, 10.9.1997), čo mohlo výsledok oproti mape získanej s úplnými údajmi podstatne skresliť. Možno však konštatovať, že súčasné neurónové topologické mapy poskytujú široký arzenál na efektívnu a optimálnu vizualizáciu a následnú analýzu finančných mnohorozmerných dát.

V krátkosti sa ešte zmienime o význame genetických algoritmov a fuzzy logike. Genetické algoritmy patria medzi tzv. optimalizačné metódy, ktoré sú inšpirované stratégiami genetickej evolúcie. Vo finančníctve sa dajú využiť všade tam, kde je potrebný optimálny výber z množiny nejakých finančných premenných, napr. výber finančných nástrojov pre optimálne portfólio. Fuzzy logika poskytná aparát, ktorý nahrádza tradičnú vylučujúcu logiku typu buď – alebo logikou tzv. rozmazaného typu – viacerych navzájom sa nevyklučujúcich alternatív. Tento typ logiky veľmi prirodzene a ľahko umožňuje narábať s nenumernými, jazykovými charakteristikami (napr. spokojný, je mi to jedno, nespokojný). Vo finančníctve umožňujú veľmi efektívne zohľadňovať nenumerné informácie.

Matematická štatistika

Z oblasti matematickej štatistiky mali pre finančnú analýzu najväčší význam výskumy týkajúce sa schopnosti zovšeobecnenia rôznych metód. Táto vlastnosť sa týka hlavne kľúčového problému, ako konštruovať (učiť) a adaptovať metódy pre predikciu, kontrolu rizika a podobné úlohy, aby sa ich úspešnosť výrazne nezhoršovala pri dátach v budúcnosti (v porovnaní s úspešnosťou získanou na tréningových dátach z minulosti). Časté správanie väčšiny metód totiž vyžaduje o to väčšiu chybu zovšeobecnenia (t.j. chybu na testovacej množine dát, resp. na budúcich dátach), o čo je táto chyba menšia na tréningovej množine (t.j. na historických dátach z minulosti). Schopnosť dobrého zovšeobecnenia sa stala nepochybne najdôležitejšou vlastnosťou všetkých aplikácií. Zdokonalené metódy, ako napr. cross-vali-

Zoznam položiek charakterizujúcich jednotlivé banky:

1. Medzibankové aktíva / celkové aktíva (1996)
2. Cenné papiere / celkové aktíva (30. 6. 1997)
3. Investičný majetok / celkové aktíva (30. 6. 1997)
4. Pohľadávky voči klientom / celkové aktíva (1996)
5. Klasifikované pohľadávky / pohľadávky voči klientom (1996)
6. Klasifikované pohľadávky / celkové aktíva (1996)

Zoznam bánk:

VÚB	Všeobecná úverová banka	AUSTRIA	Bank Austria (SR)
SPOR	Slovenská sporiteľňa	HANÁ	Banka Haná
ČSOB	Československá obchodná banka	CRLYON	CreditLyonnais Bank Slovakia
IRB	Istrobanka	WUSTEN	Stav. spor. VÚB Wustenrot
I STAV	Prvá stavebná sporiteľňa	DOPRAVA	Dopravná banka
PRIEM	Priemyselná banka	KOMERC	Komerčná banka Bratislava
I KOM	Prvá komunálna banka	CITIBANK	Citibank (Slovakia)
ING	ING bank	DEVIN	Devín banka
POŠTA	Poštová banka	MORAVIA	Moravia banka
EUDOVÁ	Ľudová banka	HYPO	Hypo-Bank Slovakia
CA	Creditanstalt	AG	AG Banka
KREDIT	Slovenská kreditná banka	POENO	Poňobanka
TATRA	Tatra banka	SLOVAKIA	Banka Slovakia

ation, bootstrapping, jackknife či optimálna selekcia premenných sa stali nutnou a prirodzenou súčasťou optimálnej konštrukcie, resp. učenia všetkých nových metód aplikovaných vo finančníctve.

Hlavné aplikačné oblasti nových finančných metód a nástrojov

Nové finančné prístupy sa či už priamo, alebo nepriamo týkajú finančných procesov t.j. dajú sa aplikovať na viac-menej všetky problémy finančných procesov. Na ilustráciu uvádzame tri charakteristické okruhy problémov, kde nové finančné metódy už našli, alebo majú veľkú šancu úspešného uplatnenia:

- Predikcia finančných dát: úrokové miery, výmenné kurzy, miera inflácie, ceny akcií.
- Metódy odhadu a kontroly rizík: analýza kredibility klientov pre poskytovanie úverov, analýza portfólií, bankrotová analýza, risk management (credit risk, transaction risk, market risk).
- Analýza (vzájomných) závislostí finančných dát a charakteristik: vizualizácia a modelovanie viacrozmerných finančných charakteristik, relevantnosť určitých finančných veličín (charakteristik) pre modelovanie finančného procesu.

Záver

Ľudia sa už dlho snažia predpovedať finančné procesy najrôznejšími druhmi nástrojov a metód. Súčasná nová finančná veda predstavuje rozdiel v tom, že jej metódy sú podstatne vedecky rigoróznejšie a jej záber vďaka výpočtovej kapacite a dostupnosti finančných dát je neporovnateľne väčší ako v minulosti. Vďaka novým prístupom sa však zdá čoraz jasnejšie, že jednoduchá predstava o finančných trhoch, ktoré sú ovládané jednoduchými „čarovnými“ formulami – rovnicami, ku ktorým existuje nejaká geniálna skratka (návod), je definitívne neudržateľná. Čoraz jasnejšie sa črtá predstava o finančnom trhu, ktorý sa neustále vyvíja v dôsledku zmeny myslenia a stratégie jeho účastníkov a ich vzájomnej (veľmi rýchlej) interakcie. Snaha porozumieť tejto globálnej hre nepretržitých interakcií rôznych postojov, zámerov a vplyvov predstavuje hlavnú výzvu novej finančnej vedy v blízkej a možno aj ďalej budúcnosti.

POISTENIE VKLADOV A STANOVENIE SPRÁVNEJ CENY POISTNÉHO

Radoslav Tomek

Inštitút menových a finančných štúdií, Národná banka Slovenska

Rozličná úroveň informácií, ktoré má o výrobku jeho výrobca, resp. predajca na jednej strane a zákazník na strane druhej môže mať negatívny vplyv na cenu tohto výrobku. Jednou z možností, ako sa ochrániť pred negatívnym dopadom tejto informačnej asymetrie, je poskytnutie záruky na predávaný výrobok. Podobne manažment banky má o kvalite bankových aktív, ktorými vlastne ručí za vklady, omnoho viac informácií ako vkladatelia. Jednou z možností, ako tento rozdiel v úrovni informácií prekonať, je systém ochrany, resp. poistenia vkladov.

Banky zohrávajú vo finančných systémoch jednotlivých krajín vedúcu úlohu. Aj keď niektoré z ich tradičných operácií môžu vykonávať aj iné nebankové finančné inštitúcie, banky zostávajú jediným zdrojom financovania subjektov, ktoré kvôli nedostatočnej histórii či veľkosti nemajú priamy prístup na kapitálový trh. Podobne drobným vkladateľom často nezostávajú iné možnosti, ako uložiť svoje úspory do banky. Táto skutočnosť stavia štát pred neľahkú úlohu. Štát nemusí nutne zabrániť úpadku každej jednotlivéj banky, musí však uchrániť bankový systém ako celok.

Vkladatelia vložia peniaze do banky len vtedy, ak je to pre nich pohodlnejšie a lacnejšie než priama investícia do cenných papierov. Bez poistenia by museli analyzovať ekonomickú pozíciu banky podobne, ako to robia analytici cenných papierov. Aj vtedy by bolo od nich obozretnejšie diverzifikovať svoje vklady medzi rôzne banky. Bezpečnosť sa dá zaistiť aj pomocou prísnych obmedzení bánk (napr. možnosť investovať len do krátkodobých cenných papierov – tzv. narrow banking), tým by však banky stratili svoju primárnu úlohu a bolo by to spojené s vysokými nákladmi monitorovania. Alternatívou je poskytnutie záruk treťou stranou – kvôli rozsahu celého sektora to môže byť iba akási celonárodná agentúra, fond poistenia vkladov (fond).

Spôsob, akým je zabezpečená ochrana finančných systémov jednotlivých krajín a v rámci nej najmä ochrana vkladov v bankovom sektore sa môže veľmi líšiť, pričom formálny systém poistenia vkladov je súčasťou len niektorých finančných systémov. V niektorých krajinách sú formálne princípy poistenia nahradené implicitnou zárukou vyplývajúcou jednak zo sľubu vlády, alebo z jej doterajšieho historického pôsobenia v prípadoch bankových úpadkov. Systémy ochrany vkladov tak možno rozdeliť do dvoch hlavných skupín, na explicitné a implicitné.

Hlavnými črtami implicitnej ochrany vkladov sú:

- neexistencia formálnej (zákonnej) úpravy ochrany vkladov, pričom prípadnú pomoc štátu možno vyvodzovať z vyhlásení jeho predstaviteľov, resp. historických skúseností;
- neexistencia pravidiel upravujúcich výšku krytia, štát zvažuje svoju pomoc pri kompenzácii vkladateľov prípad od prípadu;
- na kompenzáciu vkladateľov nie sú vopred vyčlenené

žiadne prostriedky, ktoré by boli uložené v osobitnom fonde ochrany vkladov.

Pri explicitnej forme je ochrana vkladov upravená (spravidla samostatným) zákonom, ktorý najmä stanovuje, ktoré typy vkladov v akých depozitných inštitúciách podliehajú ochrane a do akej výšky, zdroje financovania fondu ochrany vkladov a postupy uplatňované pri riešení úpadkov bánk.

Podľa prieskumov Medzinárodného menového fondu zo 103 skúmaných krajín bol v roku 1995 explicitný systém ochrany vkladov iba v 47 z nich. Väčšina rozvojových a transformujúcich sa krajín pritom uplatňovala implicitnú ochranu vkladov, bez formálnej existencie fondu poistenia vkladov.

Poistenie vkladov verzus ostatné typy poistenia

Poistenie vkladov sa od „normálneho poistenia“ odlišuje v štyroch dôležitých aspektoch:

1. Úpadky jednotlivých bánk v systéme niektorej krajiny zvyčajne nie sú na sebe nezávislé, na rozdiel od jednotlivých poistných udalostí pri bežnom poistení. Úpadky bánk prichádzajú vo vlnách a sú často spôsobené makroekonomickými šokmi. Pre významné prepojenie jednotlivých bánk na medzibankovom trhu sa „náhaza“ môže rýchlo rozšíriť z jednej banky do celého bankového systému krajiny.

2. Účelom bežného poistenia je chrániť poisteného pred následkami aktov vyššej moci, čiže pred udalosťami, ktoré poistený nemôže ovplyvniť. Pri poistení vkladov je však riziko toho, že poistený nebude vyvíjať aktivity s cieľom minimalizovať riziko výskytu poistnej udalosti, tzv. morálny hazard, veľmi vysoké. Morálny hazard možno pri poistení vkladov pozorovať minimálne v troch rovinách: jednou z nich je nedostatočný monitoring jednotlivých bánk zo strany vkladateľov, ktorí sa uspokojia s tým, že ich vklady sú chránené systémom poistenia vkladov; druhou je správanie sa bankového manažmentu, ktorý sa, viediac, že vklady sú poistené, môže uchýliť k mimoriadne rizikovým operáciám maximalizujúcim ich osobný prínos a tretie riziko spočíva v nedostatočnej akcieschopnosti zo strany regulátorov, resp. bankového dohľadu, keďže je zrejme, že predlžovanie agónie „nezdravej“ banky vedie v konečnom dôsledku k väčším stratám pri následnom úpadku banky.

3. Na rozdiel od bežného poistenia, pri poistení vkladov sú kontraktom zviazané tri strany – vkladatelia, banka (resp. jej manažment) a fond poistenia vkladov. Existencia poistenia vkladov tak nezabezpečuje výhody len pre vkladateľov, ale aj pre banku ako takú. Banka, ktorej vklady sú poistené, si tak zvyšuje svoju dôveryhodnosť, čo môže utlmiť negatívne dôsledky útoku na ňu, a priniesť jej ďalšie výhody v podobe nižších nákladov získavania zdrojov (vkladatelia budú akceptovať nižšie úroky výmenou za bezpečnosť vkladov).

4. Pre možný celospoločenský dopad bankového úpadku



stojí pri poistení vkladov obvykle za garanciou poisťovacieho fondu ešte (implicitná, alebo explicitná) garancia štátu. Pri bežnom poistení je takéto zapojenie štátu do poistného vzťahu veľmi zriedkavé.

Riziká vyplývajúce z existencie ochrany vkladov

Existencia asymetrických informácií v bankovom podnikaní môže byť pre ručiteľa, fond ochrany vkladov, spojená s nemalými budúcimi stratami. Dobrý systém ochrany vkladov si uvedomuje tieto riziká a vie ich aspoň čiastočne eliminovať.

Nevhodný výber

Poistenie vkladov je spojené s nemalou cenou v podobe poistnej prémie. Ak je participácia bánk v systéme poistenia vkladov dobrovoľná, dochádza k situácii, keď sa zdravé banky rozhodnú zo systému vystúpiť a prestať tak sponzorovať rizikové banky, pri ktorých je pravdepodobnosť zlyhania omnoho väčšia¹. Skutočnosť, že najzdravšie banky prestanú do fondu poistenia prispievať, vedie jeho správcov k zvyšovaniu poistného. Celý cyklus sa opakuje, až kým nezostanú poistené len tie najrizikovejšie banky. Akýkoľvek krach potom vyvolá zánik podkapitalizovaného fondu poistenia.

Podobný problém je spojený s prípadmi, keď všetky banky bez ohľadu na rizikovosť platia rovnaké percentuálne poistné odvodené v zásade od priemerných historických nákladov úpadkov bánk v danej krajine. Menej rizikové banky takto vlastne subvencujú banky s väčším rizikom – na poistení tak prerábajú, kým druhá skupina bánk získava výhodu.

Možností riešenia naznačeného problému nevhodného výberu² je niekoľko. Prvá z nich spočíva v zásade povinnej participácie všetkých bánk na poistení vkladov, pričom všetky z nich platia rovnaké poistné vyjadrené ako percentuálny podiel z poistených depozit. Druhou možnosťou je diferencovať výšku poistného v závislosti od rizikovosti každej z poistených bánk. Spôsob výpočtu správnej ceny poistenia, ktorá odráža skutočné riziko úpadku banky, bude vysvetlený neskôr. Tretím spôsobom ochrany voči efektom nevhodného výberu je zosilnenie dohľadu nad poistenými bankami spojené s limitovaním ich investičných aktivít do rizikových aktivít. Riziko nevhodného výberu je čiastočne eliminované aj pri zavedení povinnosti bánk pripojiť sa a obmedzení výšky objemu depozit, ktoré sú poistením chránené.

¹ Genéza postupného vystupovania bánk zo systému poistenia vkladov na príklade Kansasu v období pred veľkou hospodárskou krízou je zdokumentovaná v práci Which banks Choose Deposit Insurance? Evidence of Adverse Selection and Moral Hazard in a Voluntary Insurance System (Wheelock 1995).

² Problém nevhodného výberu (adverse selection) nastáva v situáciách, keď agent (vykonávateľ úlohy) má ešte pred uzavretím kontraktu s princípálom (zadávateľom úlohy) určité informácie, ktoré sú princípálovi nedostupné. Princípál tak môže monitorovať správanie sa agenta, optimálne rozhodnutie však závisí od charakteristiky agenta, čo je pre princípála nedostupná informácia.

³ Morálny hazard je ďalší z problémov, ktoré vznikajú pri asymetrickej distribúcii informácií medzi dve strany viazané určitým kontraktom. Spočíva v tom, že správanie sa agenta (vykonávateľa úlohy) je pre princípála (zadávateľa úlohy) nepozorovateľné, resp. minimálne neoveriteľné. V bankovom podnikaní existuje množstvo kontraktových vzťahov, pri ktorých existencia asymetrickeho rozdelenia informácií vyúsťuje do rizika morálneho hazardu.

Morálny hazard

Poistenie vkladov prináša kvalitatívne zmeny do vzájomných vzťahov viacerých strán zúčastnených na bankovom procese. Existencia explicitnej záruky priamo ovplyvňuje najmä drobných vkladateľov, manažment banky a jej majiteľov. Ochrana, ktorú poistenie vkladov prináša, môžu na realizáciu vlastných cieľov využiť aj ostatní subjekty, ako sú ostatní (nepoistení) veritelia, dlžníci a regulátori (resp. štát). Existencia poistenia vkladov tak značne zvyšuje riziko morálneho hazardu v bankovom podnikaní³. V nasledujúcej časti sú zdokumentované dôsledky ochrany vkladov na jednotlivé záujmové skupiny operujúce v bankovom podnikaní.

Vkladatelia a ostatní veritelia. Existencia ručenia vo forme poistenia vkladov znamená pre vkladateľov záruku, že svoje peniaze uložené v banke dostanú v celej alebo čiastočnej výške späť aj pri úpadku banky. Dôsledkom tejto skutočnosti je to, že vkladatelia tak monitorujú riziko spojené s jednotlivými bankami omnoho menej ako pri neexistencii poistenia vkladov. Toto riziko sa dá čiastočne odstrániť zavedením spoluúčasti vkladateľov na stratách.

Akciónári banky. Záujmy majiteľov (akcionárov) banky a vkladateľov sú čiastočne protichodné aj pri neexistencii systému ochrany vkladov. Poistenie vkladov riziká nenáležitého správania sa majiteľov ešte znásobuje. Vedomí si krytia (aspoň časti) vkladov, môžu byť akcionári motivovaní k zvýšenej leverage a nedostatočnému riadeniu rizík bankového podnikania, čo môže mať za následok zvýšenú pravdepodobnosť úpadku banky.

Manažment banky. Manažéri často presadzujú svoje záujmy, ktoré nemusia byť plne v súlade so záujmami akcionárov, ako je napríklad maximalizácia hodnoty banky. Tento problém sa dá čiastočne odstrániť vhodnou štruktúrou kontraktov medzi manažérmi a bankou. Ak je banka zdravá, manažéri sa budú snažiť udržať svoju profesionálnu reputáciu jej správnym riadením. Ak sa však banka dostane do fažkosti, môže mať jej vedenie pokušenie uskutočniť aj veľmi rizikové operácie a snažiť sa tak „zachrániť si vlastnú kožu“, čo bolo vo viacerých prípadoch zdokumentované na príklade nedávnej krízy sporiteľníčných inštitúcií v USA. Existencia poistenia vkladov môže riziko uchýlenia sa ku „gamblovaniu“ s bankovými aktívami ešte znásobiť.

Dlžníci. Dlžníci banky majú o svojom finančnom zdraví a svojich úmysloch vždy viac informácií ako banka samotná. Táto informačná asymetria má za následok riziko, že úvery budú poskytnuté subjektom, ktoré ich nebudú schopné, prípadne ochotné splatiť. Ak sú však vklady v banke poistené, banka nemá problémy financovať výpadok cash-flow z aktívnych operácií prírastkom nových vkladov. To ufahčuje odsúvanie problému zlých úverov do budúcnosti. Takéto riešenie je však iba dočasné a bublina musí skôr či neskôr prasknúť. Toto riziko sa však dá kompenzovať dostatočným monitorovaním kvality aktív banky zo strany ručiteľa, čiže fondu poistenia, ktoré by malo vyústiť do stanovenia takej výšky poistného, ktorá by odrážala rizikovosť banky.

Regulátori a dohľad. Osobné ciele regulátorov sa nemusia vždy zhodovať s cieľom udržania zdravého bankového systému formulovaným v teórii. Regulátori sú vo všeobecnosti náchylní odsúvať problémy do budúcnosti, kde svoje úlohu môže zohrať aj skutočnosť, že minimálny počet úpadkov bánk v krajine svedčí o ich osobnej kvalite. Existencia systému

ochrany vkladov umožňuje ešte väčšie odsúvanie krokov namierených na riešenie problémov bánk do budúcnosti.

Stanovenie správnej výšky poistného

Poistenie vkladov predstavuje pre fond poistenia určitý budúci náklad. Prakticky od vzniku prvých systémov poistenia vkladov sa akademická verejnosť snažila nájsť schému, ktorá by určila teoreticky správnu hodnotu tejto ochrany vyjadrenú vo výške poistnej sadzby.

Oceňovacie metódy používané v poisťovníctve nemožno pri poistení vkladov aplikovať kvôli viacerým odlišnostiam poistenia vkladov a klasického poistenia. Jednou z prvých používaných metód bola preto metóda historických nákladov. Celková hodnota vybraného poistenia by v dlhodobom meradle mala zodpovedať skutočným nákladom poistného fondu, vynaloženým na kompenzáciu vkladateľov.

Takýmto spôsobom sa však môže dospieť len k priemernej sadzbe, rovnakej pre všetky banky. Rovnaká sadzba nezohľadňuje rôznu stupeň rizikovosti, čo vyúsťuje do situácie, keď niektoré banky získavajú svojím zapojením sa do systému ochrany vkladov určitú nezaslúženú výhodu, a iné zasa na ňom strácajú.

Skutočným prelomom v tejto oblasti bola práca Roberta Mertona (Merton, 1977). Merton si pri oceňovaní poistenia vkladov vypomohol analógiou so zdanlivo nesúvisiacou časťou finančnej teórie – oceňovaním opcí.

Predajná opcia je kontrakt, ktorý svojmu držiteľovi poskytuje právo predajť v budúcnosti určité množstvo aktív za vopred dohodnutú cenu (tzv. realizačnú cenu). Predajná opcia na akciu bude mať v deň expirácie hodnotu $P = \text{Max } 0, E - S$, kde E zodpovedá realizačnej cene a S cene akcie v momente expirácie.

Základy teórie oceňovania opcí položili Black a Scholes na začiatku 70. rokov. Hodnotu predajnej opcie možno podľa nich (Black and Scholes, 1972) vyjadriť takto:

$$P(t) = Ee^{-rt}\Phi(y_2) - S\Phi(y_1),$$

$$\text{kde } y_1 = \frac{\log(E/S) - \left[r + \frac{\sigma^2}{2}\right]T}{\sigma\sqrt{T}}, \quad y_2 = y_1 + \sigma\sqrt{T}$$

kde Φ je kumulatívna funkcia normálneho rozdelenia, S je súčasná cena akcie, r je trhovú bezúrokovú sadzbu a σ^2 je miera variancie (logaritmickéj) výnosovej miery za jednotku času.

Ich model okrem iného predpokladá, že výnosy akcií podliehajú difúznemu stochastickému procesu s konštantnou varianciou a neexistenciou arbitrážnych príležitostí.

Merton uvažuje o firme, ktorá si požičia peniaze emisiou dlhových cenných papierov s celkovou nominálnou hodnotou B . Tieto cenné papiere neprinášajú žiaden úrok. Nech je v čase splatnosti emisie trhovú hodnotu aktív firmy V . Hodnota firmy ako takej potom bude $V - B$. Lenže ak v čase splatnosti je B väčšie ako V , potom firma svoje záväzky z cenných papierov nesplatí. Veritelia firmy tak namiesto B dostanú iba V . Formálne to možno vyjadriť nasledovne. Hodnota emitovaných cenných papierov bude v čase ich splatnosti $\text{Min } [B, V]$, hodnota firmy, resp. jej vlastného kapitálu $\text{Max } [0, V - B]$.

Merton do tohto jednoduchého modelu vniesol tretiu stranu, ručiteľa. Jeho úlohou je zabezpečiť, aby veritelia firmy

dostali v deň splatnosti cenných papierov svojich slúbených B , prípadnú stratu však bude znášať on.

Existencia ručiteľa znamená, že pri nesplatení cenného papiera vyplatí ručiteľ veriteľom sumu B , pričom prevezme aktíva firmy v hodnote V . To v podstate znamená garanciu ručiteľa, že hodnota aktív firmy bude v čase splatnosti emisie aspoň B .

Podobne ako pri tradičnom poistení, bude mať záruka pre firmu určitú hodnotu a naopak, pre ručiteľa bude spojená s určitými nákladmi. Cena záruky by preto pri abstrahovaní od transakčných a iných nákladov mala byť rovná aspoň týmto nákladom, resp. ich súčasnej hodnote.

Dá sa ukázať, že hodnota záruky pre firmu v čase splatnosti cenných papierov bude $\text{Max } [0, B - V]$. Pri porovnaní s výnosovým profilom predajnej opcie možno preto povedať, že poskytnutie záruky de facto znamená, že ručiteľ vypísal predajnú opciu na aktíva firmy, ktorá dáva manažmentu právo predajť ich v deň splatnosti pôžičky za fixnú cenu B .

Na zistenie hodnoty záruky tak možno využiť Black-Scholesov vzorec ceny predajnej opcie. Hodnota záruky G v čase T je tak určená ako

$$G(t) = Br^{-rt}\Phi(y_2) - V\Phi(y_1),$$

$$\text{kde } y_1 = \frac{\log(B/V) - \left[r + \frac{\sigma^2}{2}\right]T}{\sigma\sqrt{T}}, \quad y_2 = y_1 + \sigma\sqrt{T}$$

kde V je súčasná trhovú hodnotu aktív firmy a 2 je miera variancie logaritmických zmien hodnoty aktív za jednotku času.

Teraz si stačí predstaviť, že firmou je banka a pôžičkou sú vklady. Zárukou je poistenie vkladov a ručiteľom fond poistenia. Menšia abstrakcia je nevyhnutná v súvislosti so skutočnosťou, že pôvodný model predpokladá záruku splatnú v čase T , pričom veľká časť bankových vkladov sú vklady na požiadanie. Merton preto interpretuje čas T ako čas do ďalšieho auditu banky zo strany poisťovateľa. V tomto zmysle fond vypíše predajnú opciu na aktíva banky, manažment banky ju kúpi, za čo zaplatí sumu rovnú poistnému. Pri ďalšom audite v čase T sa fond buď rozhodne krytie predĺžiť vypísaním ďalšej opcie, alebo banku zlikvidovať.

Ak označíme cenu poistenia vyjadrenú ako podiel na depozitách symbolom g , možno vzorec správnej ceny poistenia v situácii, keď poistením je krytá istina aj úrok, napísať takto:

$$g(d, r) = \Phi(h_2) - \frac{1}{d}\Phi(h_1),$$

$$\text{kde } h_1 = \frac{\log(d) - \frac{\tau}{2}}{\sqrt{\tau}}, \quad h_2 = h_1 + \sqrt{\tau}.$$

príčom $d = D/V$ (pomer súčasnej hodnoty depozít a hodnoty aktív), $\tau = \sigma^2 T$, varianciou zmeny aktív banky počas pôsobenia poistenia.

Mertonov model je veľmi jednoduchý, aj tak však otvára možnosti stanovenia správnej ceny aktív. Na jeho zistenia nadväzuje množstvo ďalších prác, ktoré sa zakomponovaním viacerých faktorov približujúcej jeho predpoklady k realite snažia určiť správnu cenu poistenia vkladov.

Aj keď sa uvedený model na prvý pohľad zdá byť v praxi nepoužiteľný, treba podotknúť, že od polovice 90. rokov sa v USA a Kanade používajú rôzne úrovne sadzby poistného pre jednotlivé banky v závislosti od ich stupňa rizikovosti.



AKTIVITY SLOVENSKO-AMERICKÉHO PODNIKATEĽSKÉHO FONDU

Ing. Iveta Ribanská

Slovensko-americký podnikateľský fond (SAEF, Fond) je spoločnosť, ktorej cieľom je investovať do rozvoja perspektívnych súkromných slovenských podnikov. Fond investuje finančné prostriedky formou úveru alebo kapitálového vkladu na komerčnom základe a poskytuje poradenstvo a školenia s cieľom podporiť hospodársky rast, zamestnanosť a konkurencieschopnosť podnikov v prostredí voľného trhu.

Do dnešného dňa Fond investoval približne 15 mil. USD do 30 slovenských podnikov vo forme úverov a kapitálových vkladov. K týmto investíciám v novembri 1997 pribudla nová investícia formou úveru vo výške 32 mil. Sk do spoločnosti ZIN, s. r. o.

Okrem toho Fond v rámci spoločného úverového programu s Poľnobankou, a. s., poskytol prostriedky v celkovej výške viac ako 120 mil. Sk ďalším 33 súkromným slovenským podnikom.

Prostredníctvom týchto investícií sa Fondu podarilo vytvoriť 1400 pracovných príležitostí a nepriamo podporiť rovnaký počet ďalších pracovných príležitostí.

Okrem priamych investícií Fond poskytol svojim klientom poradenskú a technickú pomoc, najmä pri prenose know-how do ich spoločností alebo v procese získavania certifikátu ISO 9000.

Do budúcnosti má Fond k dispozícii viac ako 25 mil. USD na investície do existujúcich súkromných slovenských podnikov, ktoré ponúka v rámci dvoch typov investičných programov – priamych investícií SAEF a Amerického úverového programu.

Priame investície SAEF

Priame investície v rozsahu od 10 do 80 mil. Sk sú určené existujúcim súkromným malým a stredným podnikom na Slovensku. Prednostne sú poskytované formou úveru, investície formou kapitálového vstupu sú realizované v menšej miere.

Pri poskytovaní priamych investícií fond zohľadňuje nasledujúce ciele:

- vyhľadáva investičné príležitosti v existujúcich súkromných slovenských podnikoch (spoločnosti s menej ako 50 % spoluúčasťou štátu), s rovnomerným rastovým potenciálom, perspektívou nepretržitých príjmov a s pozitívnym dopadom na zamestnanosť a životné prostredie.
- prednostne investuje do projektov s kapitálovou účasťou slovenských partnerov.
- vyhľadáva možnosti investovať do spoločných podnikov s americkými alebo inými zahraničnými partnermi.
- investuje v súlade so slovenskými a americkými zákonmi, ktoré sa viažu na jeho činnosť.
- prostredníctvom tohto úverového produktu ponúka výhodnú úrokovú mieru, splatnosť do päť rokov, pružný splátkový kalendár s možnosťou odkladu splátok istiny maximálne počas jedného roka.
- vyžaduje zabezpečenie svojich úverov existujúcimi aktívami spoločností, ale investičné rozhodnutie je v pr-

vom rade založené na posúdení schopnosti spoločnosti produkovať zodpovedajúce množstvo finančných prostriedkov určených na splatenie úveru.

Pri analýze investičných príležitostí Fond posudzuje najmä podnikateľský plán existujúceho podniku, jednoznačne určujúci jeho konkurenčnú pozíciu, kompetentnosť a dôveryhodnosť manažmentu, rastový potenciál podniku s perspektívou nepretržitých príjmov, rast zamestnanosti a pozitívny dopad na životné prostredie.

Pred poskytnutím úveru Fond uskutoční podrobnú investičnú analýzu a prieskum daného priemyselného odvetvia, aby lepšie pochopil súčasné i budúce potreby podniku. Počas tohto procesu sa oboznámi so spoločnosťou, jej výrobkami, konkurenciou a inými skutočnosťami potrebnými pre investičné rozhodnutie. Aj keď Fond vystupuje ako pasívny investor, má neustále záujem poskytovať svojim klientom poradenské služby, a tým posilniť ich konkurencieschopnosť na trhu a hospodárske výsledky.

Americký úverový program

Americký úverový program je program spoločných úverov s Poľnobankou, a. s. Ponúka malé úvery v rozsahu od 600 tisíc do 10 mil. Sk životaschopným slovenským malým a stredným podnikom. Je určený podnikateľom, ktorí podnikajú v danom odbore najmenej dva roky. Maximálna doba splatnosti úveru je 5 rokov, s možnosťou odkladu prvej splátky istiny najviac o jeden rok. Minimálna úroková sadzba je určená ako diskontná sadzba NBS plus 4,2 % (v súčasnosti je to teda 13 % p.a.). Určenie konečnej úrokovej sadzby závisí od posúdenia rizikovitosti projektu. To isté pravidlo sa aplikuje pri určovaní výšky zábezpeky.

V rámci Amerického úverového programu sa poskytujú strednodobé úvery na projekty predovšetkým zo sféry výroby a služieb. Pri posudzovaní projektov sa zohľadnia nasledujúce kritériá:

- zvýšenie zamestnanosti a vytvorenie nových pracovných príležitostí,
- export výrobkov,
- zlepšenie stavu životného prostredia,
- zvyšovanie efektívnosti využívania energie a dosiahnutie úspor v jej spotrebe,
- rozvoj a modernizácia poľnohospodárskeho a potravinárskeho sektora.

Podmienky poskytnutia úveru a bližšie informácie možno získať vo všetkých pobočkách Poľnobanky a v kancelárii SAEF.

VÝVOJ POISŤOVNÍCTVA V EURÓPE A VO SVETE

Doc. Ing. Viktória Čejková, CSc.
Masarykova univerzita v Brne

Poisťovníctvo má v každej trhovej ekonomike významné postavenie, špecifické úlohy a význam. Je špeciálnym nevýrobným odvetvím, resp. odvetvím služieb príslušnej ekonomiky, ktoré zabezpečuje elimináciu rizík ovplyvňujúcich činnosť ľudí. Predstavuje systém a pravidlá pre subjekty, ktoré v tomto odvetví vykonávajú svoju činnosť, a to vrátane dozoru nad poisťovníctvom a tiež asociácií poisťovní.

Tento príspevok je zameraný na vývoj a súčasný stav poisťovníctva v ČR, SR, Európe a vo svete. V závere sa pokúsime naznačiť perspektívy budúceho rozvoja poisťovníctva v ČR a v SR.

Poisťovníctvo v Českej republike

V roku 1996 nastali zmeny vo viacerých ukazovateľoch, ktorými možno charakterizovať vývoj a rozvoj poisťovníctva v príslušnej ekonomike. V ČR rok 1996 priniesol zmenu v počte komerčných poisťovní, ktoré podnikajú na poisťovnom trhu. K 31. 12. 1996 ich bolo 35, a to 34 komerčných poisťovní a Všeobecná zdravotná poisťovňa. Záujem o podnikanie v poisťovníctve naďalej trvá, pretože už v 1. polovici roku 1997 bola udelená licencia ďalším trom komerčným poisťovňam, takže koncom polroka ich počet dosiahol 37. Z nich 9 pôsobilo na území ČR ako organizačné zložky a 28 vo forme akciových spoločností, založených podľa platných českých právnych noriem. Štrnásť komerčných poisťovní bolo založených ako akciové spoločnosti s výhradne českým kapitálom, 8 malo zahraničný kapitál a 6 zmiešaný kapitál.

V predchádzajúcom období sa na poisťovnom trhu prehlbovala konkurencia medzi komerčnými poisťovňami a pokračovalo rozširovanie ponuky poisťovních produktov. Na poisťovnom trhu bolo ponuka viac ako 100 základných poistení a ich modifikácií. Podľa druhu čin-

nosti, ktoré komerčné poisťovne vykonávajú ich možno rozdeliť na univerzálne, ktorých je v ČR 16, a na špecializované, ktoré sa orientujú na životné alebo neživotné poistenia. Konkurencia rástla i v jednotlivých poisťovních produktoch. Devätnásť komerčných poisťovní ponúkalo poistenie domácností a tiež životné poistenie. Priemyselné a podnikateľské rizika poisťovalo 21 poisťovní. Poistenie poľnohospodárskych rizík bolo sústredené len do 4 komerčných poisťovní.

Okrem kvantity predávaných poistení sa zvyšovala i kvalita ponuky poisťovních produktov. Na poisťovnom trhu sa začali ponúkať nové poisťovní produkty, ako sú poistenie právnej ochrany, poistenie rizika vážnej choroby, poistenie zodpovednosti za škodu podnikového manažmentu a iné.

Poisťovníctvo v ČR si upevnilo svoje pozície i v tvorbe rezerv, čím zvýšilo svoje možnosti ako významný investor. Kladne možno hodnotiť skutočnosť, že technické rezervy v životnom poistení sa v roku 1996 zvýšili o 2,5 mld. Kč na 57,6 mld. Kč. Technické rezervy neživotného poistenia vzrástli o približne 10 mld. Kč na celkových 27,6 mld. Kč.

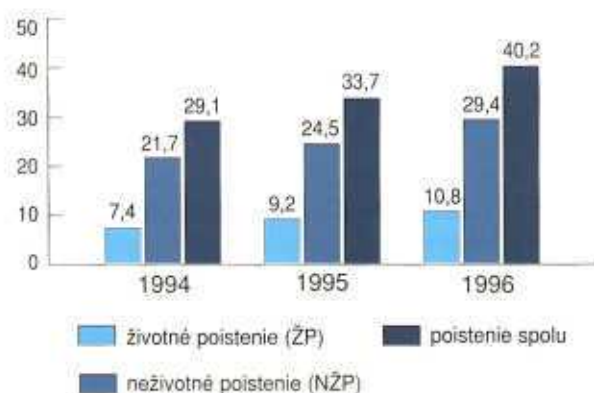
Poisťovníctvo ako odvetvie zamestnáva množstvo kvalifikovaných a špecializovaných pracovníkov a svojím pozitívnym rozvojom vytvára ďalšie pracovné príležitosti. Počet pracovníkov v poisťovníctve ČR v r. 1995 bol 13 420, v r. 1996 sa zvýšil na 14 936. S komerčnými poisťovňami úzko spolupracujú i sprostredkovatelia poistení. Ich počet sa odhaduje na 10 000. Okrem toho poisťovne spolupracujú i s maklérmi, či už fyzickými alebo právnickými osobami, ktorých počet sa pohybuje okolo 250.

Agregátnym ukazovateľom výsledkov činnosti poisťovníctva je ukazovateľ úrovne rozvoja poistenia. Vyčísľuje sa ako pomer poisťovného k hrubému domácejmu produktu v percentách. Tento ukazovateľ bol v roku 1996 približne 2,84 %, v roku 1995 mal hodnotu 2,8 %. Priemerná hodnota tohto ukazovateľa v EÚ je asi 7,2 %, pričom národné hodnoty sa pohybujú v rozmedzí 5 až 10 %. Výnimku tvorí Luxembursko (17,1 %), Anglicko (11,4 %) či Grécko (2,9 %).

Vysoká dynamika rozvoja českého poisťovného trhu pokračovala aj v r. 1996. Vo väčšej miere sa však prejavovali i niektoré negatívne skutočnosti. Dynamiku rozvoja poisťovníctva dokumentujú údaje a ďalšie ukazovatele – uvedené v grafoch a tabuľkách.

Jedným z významným ukazovateľom je i predpísané poisťovné získané komerčnými poisťovňami v príslušnom roku. Tento ukazovateľ v roku 1996 dosiahol v ČR výšku 40,2 mld. Kč a oproti roku 1995 sa zvýšil takmer o 20 %. Vývoj tohto ukazovateľa vidno v grafe č. 1.

Graf 1: Predpísané poistenie v ČR (v mld. Kč)



Životné poistenie sa v ČR v roku 1996 podieľalo na celkovom poistnom 26,9 %, kým neživotné poistenie 73,1 %.

Zaujímavým ukazovateľom je i podiel vybraných poistných druhov na celkovom poistnom v roku 1996. Tieto údaje sú v uvedené v grafe č. 2.

Podiel komerčných poisovní – členov Českej asociácie poisovní (ČAP) na celkovom predpísanom poistnom dosiahol v roku 1996 viac ako 99,5 %, v prípade niektorých poistení až 100 %.

Z dynamiky celkového vývoja komerčných poisovní v ČR vyplýva, že české poisovníctvo sa stalo neodmysliteľnou súčasťou finančného trhu. Súkromné poistenie realizované komerčnými poisovními začína znovu plniť svoje úlohy tak v ochrane života a zdravia osôb, ako i v majetkovom a zodpovednostnom poistení. Významné je tiež jeho miesto pri stabilizácii hospodárskeho vývoja v ekonomike, pretože poisovníctvo tvorí významné zdroje na finančnom trhu.

Poisovníctvo v Slovenskej republike

Deväťdesiate roky môžeme z pohľadu poisovníctva v SR hodnotiť ako roky expanzívnych aktivít poisťovacích spoločností v súvislosti s ich pôsobením na poistnom trhu v SR. Slovenský poistný trh je charakterizovaný početným zastúpením poisovní, ale aj kvalitatívnym posunom v poskytovaní poisťovacích služieb. Rozhodujúcim faktorom tohto kvalitatívneho rozvoja boli zmeny v legislatíve, najmä posledná novela zákona o poisťovníctve č. 306/1995 Z. z., ktorá stanovuje povinnosť vytvárať rezervy poisovní v súlade s vymedzeným predmetom ich podnikania v nadväznosti na nový spôsob účtovania a tiež povinnosť vykazovať ich platobnú schopnosť, ako aj vyhláška Ministerstva financií SR č. 136/1996, ktorou sa stanovila tvorba, použitie a spôsob umiestnenia prostriedkov technických rezerv poisovní.

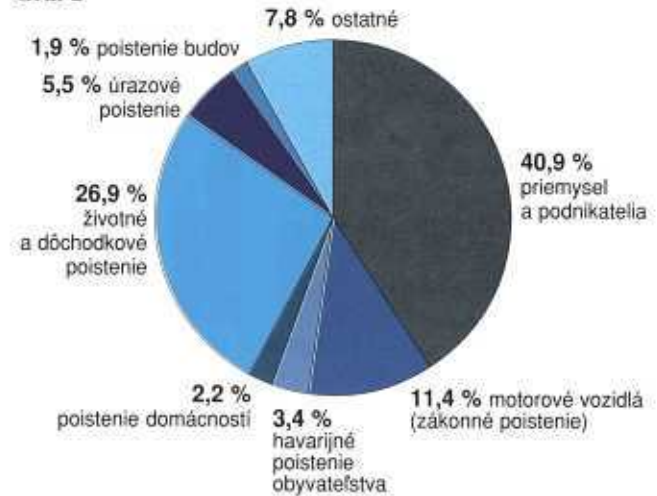
Slovenské poisovníctvo je na začiatku svojho transformačného procesu, dosiahnuté výsledky za toto krátke obdobie však poukazujú na správnu orientáciu jeho rozvoja. Ponúkaných viac ako 200 poistných produktov dáva široké možnosti na poistenie takmer všetkým potenciálnym klientom.

Dynamika tohto rozvoja je zrejماً najmä z nárastu počtu novovytvorených poisťovacích subjektov na poistnom trhu v SR a tiež zo zvyšujúceho sa počtu zamestnancov a sprostredkovateľov v poisťovníctve. Konkurenčné prostredie vytvára pozitívny tlak na zvyšovanie kvality poskytovaných služieb, a samozrejme, rozširuje škálu ponúkaných poistných produktov.

Napriek pozitívnemu rozvoju slovenské poisovníctvo musí riešiť viaceré závažné problémy, napr. transformáciu niektorých druhov zákonného poistenia na zmluvné poistenie, štandardizáciu poistných produktov, nárast kriminality v oblasti majetkového poistenia často spojenej s poistnými podvodmi, vzostupnú tendenciu nehodovosti motorových vozidiel apod.

Snaha o demonopolizáciu niektorých druhov poiste-

Graf 2



ni, ale aj spolupráca pri vytváraní podmienok na krytie mimoriadnych rizík, napr. zodpovednosti z prevádzky jadrových zariadení na území SR, priniesli aj konkrétne výsledky. Jedným z nich je i návrh zákona o transformácii zákonného poistenia zodpovednosti za škodu z prevádzky motorového vozidla na povinné zmluvné poistenie, resp. zmluvy o spolupráci pre krytie jadrových rizík.

Dôležitou etapou v rámci transformačného procesu slovenského poistného trhu bude postupné prispôbovanie poistnej legislatívy právnym normám EÚ, na konci ktorého bude začlenenie Slovenska do spoločenstva krajín s vyspelým poisťovníctvom.

Nezanedbateľný podiel na tomto procese má a bude mať aj Slovenská asociácia poisovní (SAP), ktorá zastupuje záujmy svojich členov – komerčné poisťovne. Svojou orientáciou na riešenie spoločných problémov komerčných poisovní v zastúpení jej jednotlivých členov si vytvára pevné postavenie a upevňuje svoju pozíciu ako súčasť slovenského poisťovníctva a peňažníctva.

Výrazným činom smerujúcim k usporiadaniu vzťahov medzi komerčnými poisťovními a klientmi bolo spracovanie Kódexu etiky v poisťovníctve, ktorý zhromaždenie SAP schválilo v decembri 1996. Pozitívne reakcie na nevyhnutnosť zmien v rámci rešpektovania znení európskych direktív, týkajúcich sa európskeho poistného trhu, sú predpokladom na plynulé začlenenie sa slovenského poisťovníctva do jednotného poistného trhu krajín EÚ v blízkej budúcnosti.

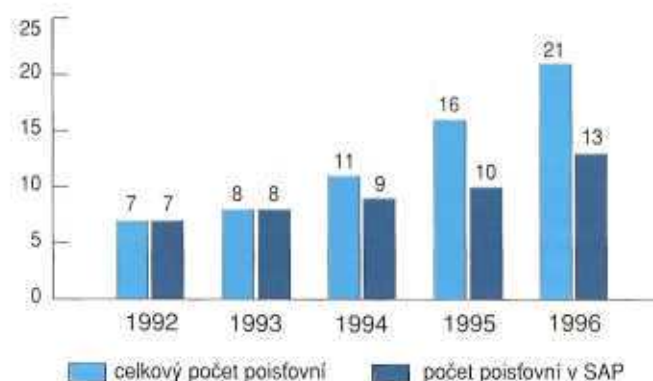
Hospodárske, ekonomické a legislatívne zmeny mali pozitívny vplyv na rozvoj slovenského poisťovníctva a na hospodárske výsledky komerčných poisovní. V SR sa zvýšil počet poisťovacích spoločností na poistnom trhu na 21. Z tohto počtu bolo v SAP združených 13 poisovní, ktoré zamestnávali spolu 5079 pracovníkov. Rast počtu komerčných poisovní vidno v grafe č. 3.

Zvýšená aktivita pracovníkov obchodnej služby komerčných poisovní, dôverníkov a sprostredkovateľov, vplyvom konkurenčného prostredia spôsobila nárast obchodnej produkcie, ktorá sa oproti roku 1995 zvýšila o 52,4 %. Vývoj obchodnej produkcie je v grafe č. 4.

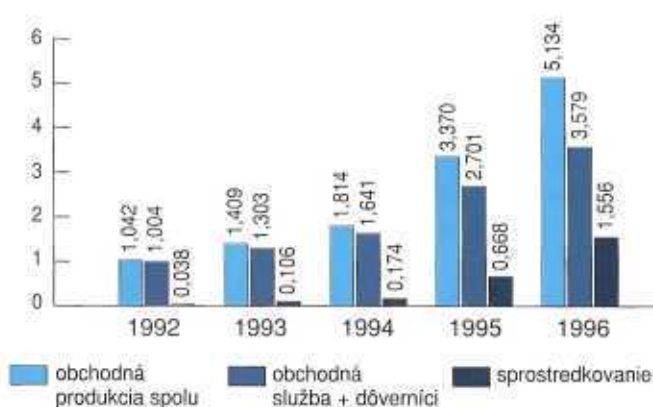
Predpísané poistné dosiaholo v roku 1996 hodnotu



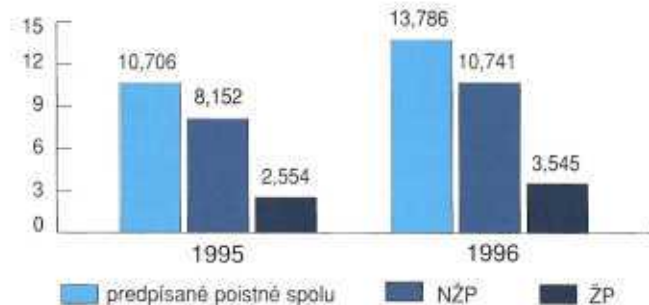
Graf 3: Rast počtu poisťovní



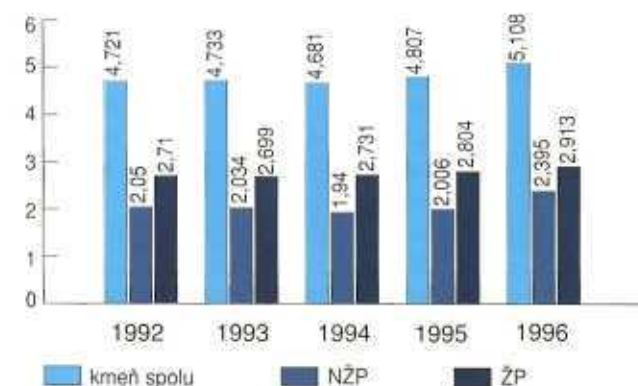
Graf 4: Obchodná produkcia v mld. Sk



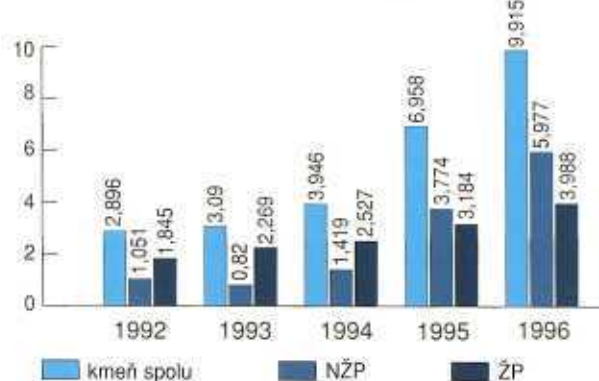
Graf 5: Predpis poistného v mld. Sk



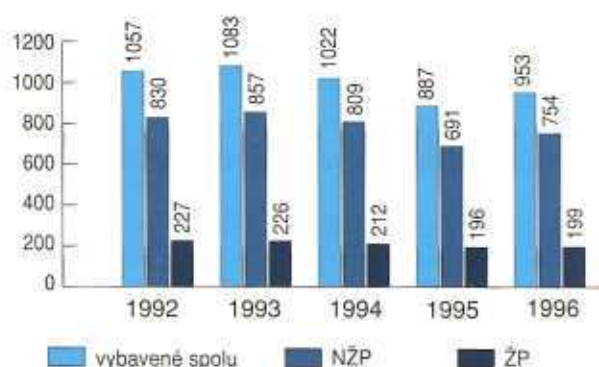
Graf 6: Vývoj kmeňa dlhodobých poistení v mil. ks



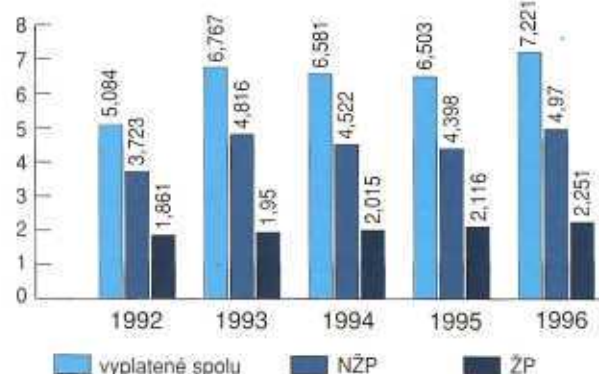
Graf 7: Vývoj kmeňa dlhodobých poistení v mld. Sk



Graf 8: Vybavené poistné udalosti v tis. ks



Graf 9: Vyplatené poistné náhrady v mld. Sk



13 786 mld. Sk, čo predstavuje 2,37 % hrubého domáceho produktu SR vyjadreného v bežných cenách. Vývoj predpísaného poistného je v grafe č. 5.

Predpísané poistné v životnom poistení dosiahlo v predchádzajúcom roku väčšiu dynamiku rastu (38,8 %) ako u neživotných poistení (25,6 %), čo možno hodnotiť kladne. Stav kmeňov dlhodobých poistení v kusoch signalizuje vyrovnaný priebeh. Porovnanie vývoja dlhodobých poistení v mld. Sk poukazuje na výrazný nárast poistného v oblasti neživotných poistení, spôsobený pravdepodobne poisťovaním na nové ceny, hlavne v oblasti priemyselných rizík (grafy č. 6 a 7).

Na Slovensku bolo v r. 1996 vybavených 953 079 poistných udalostí, za ktoré poisťovne vyplatili spolu 7,221 mld. Sk. Viac v grafoch č. 8 a 9.

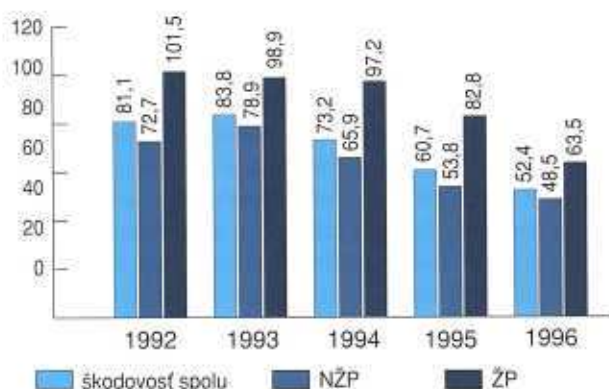


Vývoj škodovosti je ďalším ekonomickým ukazovateľom činnosti komerčných poisovní. V grafickom znázornení (graf č. 10) vidíme, že napriek približnému zachovaniu proporcionality medzi ukazovateľmi je zrejmej celkový pokles.

Hospodárske výsledky dosiahnuté takmer vo všetkých ukazovateľoch svedčia o vysokej dynamike rozvoja poisťovacích služieb na Slovensku a dobrej práci pracovníkov všetkých komerčných poisovní v SR.

Poznámka: V údajoch o rozvoji poisťného trhu na Slovensku sú prezentované výsledky členských poisovní SAP, ktoré však majú na poisťnom trhu rozhodujúci podiel (asi 99 %).

Graf 10: Vývoj škodovosti v %



Poisťovníctvo v Európe a vo svete

Poisťovníctvo tvorí významnú súčasť ekonomického potenciálu všetkých vyspelých krajín Európy i sveta. V niektorých krajinách západnej Európy ovláda dokonca väčší kapitál ako bankový sektor, napr. v Anglicku, Švajčiarsku, Švédsku a inde. Prosperita a rast poisťovníctva veľmi úzko súvisia s celkovým hospodárskym vývojom jednotlivých štátov a svetadielov.

Začiatok deväťdesiatych rokov bol poznamenaný doznievaním celosvetovej ekonomickej depresie, ktorá zasiahla čiastočne i poisťovníctvo. Od roku 1985, keď celkový rast poisťného dosiahol svoj posledný vrchol, jeho medziročné hodnoty trvale klesali. Najväčšiu stagnáciu zaznamenali v Severnej Amerike. Stagnácia dosiahla najnižšie hodnoty v roku 1990, keď zaznamenala len jednopercenčný rast.

V roku 1991 nastal obrat a začiatok oživenia v poisťovníctve. V roku 1993 bola na celosvetovom poisťnom trhu najsilnejším a najdynamickejším svetadielom Ázia, s podielom 34,8 % na celkovom poisťnom a s najvyššími medziročnými prírastkami. (Pozri údaje v tab. č. 1.) Výrazný podiel Ázie sa prejavil v nižšom podiele Severnej Ameriky. Európa ako tretí najsilnejší kontinent nezostala s 27,2 % veľmi pozadu a držala si svoju stabilnú pozíciu. Veľké rozdiely v r. 1986 i v r. 1993 sú medzi prvými tromi svetadielmi a ostatným svetom.

Tab. č. 1

Svetadiely	Podiel na svetovom trhu v %		Priemerný ročný rast v %
	1986	1993	
Ázia	26,8	34,8	6,4
Severná Amerika	42,9	33,3	1,8
Európa	27,2	27,2	6,7
Oceánia	1,3	1,3	2,7
Latinská Amerika	0,9	1,2	4,7
Afrika	0,9	1	5,5
Ostatné	-	1,2	-
Spolu	100	100	4,7

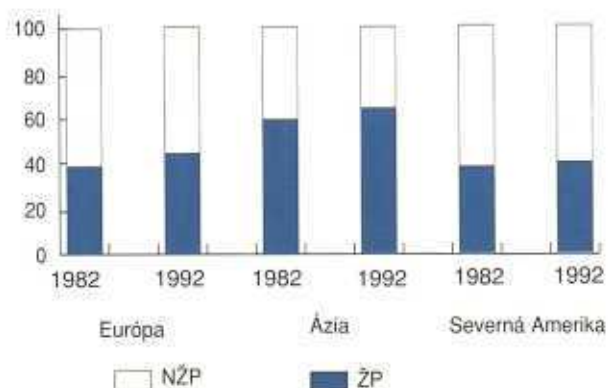
V Severnej Amerike a Ázii sú celkové výsledky ovplyvnené výkonnosťou dvoch ekonomických gigantov, a to USA a Japonska, ktoré dosahujú približne päťnásobok poisťného najsilnejších európskych krajín – Nemecka a Anglicka. V Európe sú podiely medzi jednotlivými štátmi podstatne vyrovnannejšie ako na ostatných kontinentoch (tab. č. 2).

Tab. č. 2

Poradie prvých piatich štátov sveta podľa prijatého poisťného v r. 1993 v mil. USD	
USA	564 514
Japonsko	547 360
Nemecko	116 075
Anglicko	110 832
Francúzsko	94 958

Jednotlivé kontinenty sa líšia od seba i v štruktúre. Kým v Európe a v Severnej Amerike má väčší podiel na trhu neživotné poistenie, v Ázii je to práve naopak. Veľmi vysoký podiel životného poistenia v ázijských krajinách (72 % v r. 1992) možno vysvetliť nižšou úrovňou systémov štátneho sociálneho zabezpečenia. Vývoj v posledných desiatich rokoch prebieha už rýchlejšie, čo sa prejavuje v raste životného i neživotného poistenia (graf č. 11).

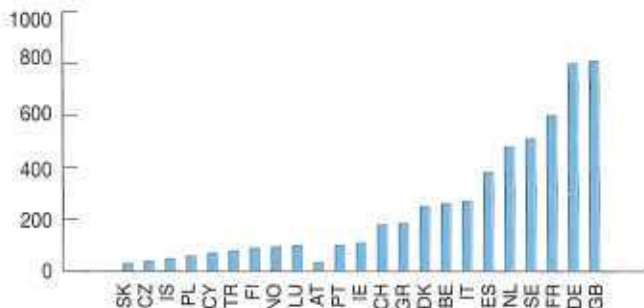
Graf 11



Európske poisťovníctvo

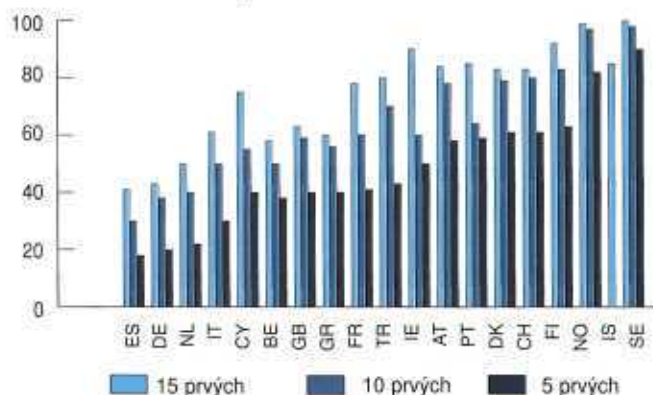
V Európe pôsobí v súčasnosti viac ako 5000 autorizovaných poisťovní. Tri štáty s najsilnejšími poisťovnými trhmi majú najviac poisťovní (graf č. 12).

Graf 12: Počty poisťovní v jednotlivých štátoch Európy v r. 1993*

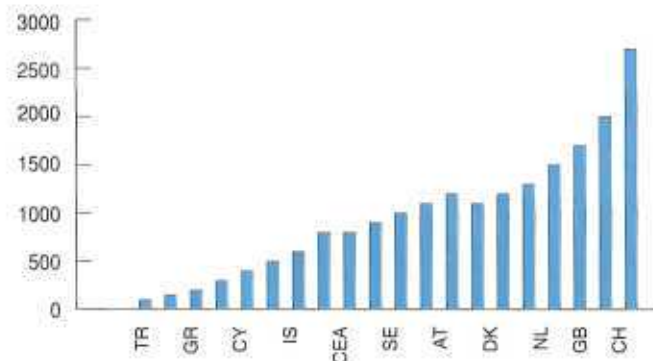


*) Údaje čerpané z European Insurance in Figures, 1993; CEA
 AT – Rakúsko, BE – Belgicko, CH – Švajčiarsko, CY – Cyprus, CZ – Česká republika, DE – Nemecko, DK – Dánsko, ES – Španielsko, FI – Fínsko, FR – Francúzsko, GB – Anglicko, GR – Grécko, HY – Maďarsko, IE – Írsko, IS – Island, IT – Taliansko, LU – Luxembursko, NL – Holandsko, NO – Nórsko, PL – Poľsko, PT – Portugalsko, SE – Švédsko, SK – Slovensko, SL – Slovinsko, TR – Turecko (skratky podľa CEA)

Graf 13: Podiely najsilnejších poisťovní v jednotlivých štátoch v neživotnom poistení



Graf 14: Prijaté poisťné na jedného obyvateľa (r. 1993 v ECU)



Tab. č. 3 Podiel prijatého poisťného na HDP v niektorých štátoch sveta (v r. 1993)

Štát	Jap.	GB	CH	USA	NL	FR	DE	SL	IT	CZ	HU	PL
% HDP	12,6	11,7	9,3	8,9	8,6	7,6	6,7	3,4	3,2	2,5	2,2	2

Počet poisťovní nemusi vždy vyjadrovať výkonnosť národného poisťného trhu. Napríklad vo Švédsku je sedemkrát viac poisťovní ako v Rakúsku, ale objem poisťného je skoro rovnaký. S tým súvisí aj miera koncentrácie poisťovníctva v jednotlivých štátoch. Pre väčšinu štátov je charakteristické, že päť až desať najsilnejších poisťovní kontroluje väčšinu poisťného trhu. Napr. vo Francúzsku v r. 1993 pôsobilo spolu 559 poisťovní, z toho päť najsilnejších ovládalo 45 % poisťného trhu. Pritom koncentrácia v týchto štátoch je tradične vyššia v životnom poistení ako v neživotnom poistení (graf č. 13).

Najväčším poisťovníkom na európskom kontinente podľa ukazovateľa predpísané poisťné je nemecká poisťovňa Allianz. Za ňou nasledujú dve francúzske poisťovne – UAP a AXA. Ďalšie v poradí sú poisťovne Zürich (CH), Generali (IT), Groupe Victorie (FR), Prudential (GB), Winterthur (CH), AGF (FR) a Int. Nederlanden Group (NL). V celosvetovom meradle sa v posledných rokoch neustále posilňuje životné poistenie. V Európe je to podobné. Avšak i medzi jednotlivými štátmi nachádzame výrazné rozdiely v tomto pomere. Možno povedať, že vyšší podiel životného poistenia na národnom poisťovnom trhu je známkou vyspelosti príslušnej ekonomiky.

Štáty strednej a východnej Európy

Výrazné oživenie poisťovníctva v štátoch tzv. východného bloku znamenali roky prvej polovice deväťdesiatych rokov. V porovnaní s rokom 1992 rast predpísaného poisťného v týchto štátoch dosiahol asi 35 %. Najmä Poľsko, Slovinsko, Maďarsko, Slovensko a ČR prekonávali veľmi rýchlo dlhodobú stagnáciu trhovej ekonomiky. Napriek tomu podiel tohto regiónu na svetovom poisťovnom trhu v r. 1993 bol menší ako 1 %. I v rámci Európy mali tieto štáty posledné miesta.

Potenciál skrytý v európskom poisťovnom trhu možno dokumentovať dvoma ukazovateľmi, a to prijatým poisťným na obyvateľa a podielom prijatého poisťného na tvorbe hrubého domáceho produktu (graf č. 14 a tab. č. 3).

Jednotný poisťovací trh Európskej únie

V predchádzajúcich grafoch a tabuľkách porovnáваме jednotlivé kontinenty, štáty týchto kontinentov a tiež poisťovníkov navzájom. To však neznamená, že národné poisťné trhy jednotlivých poisťovníkov sú obmedzované hranicami jednotlivých štátov. Je to práve naopak – úsilím každého poisťovníka je prienik a rozširovanie jeho poisťných produktov do zahraničia. Táto snaha nie je len čisto obchodným výrazom, ale ide o čo najväčší rozptyl poisťno-technických rizík. Niekedy sám charakter poistenia predurčuje túto nadnárodnosť, napr. Lloyd's a jeho poistenie námornej dopravy.

Posledných 30 rokov tohto tisícročia sa posúvajú nadnárodné aktivity európskych poisťovníkov na kvalitatív-



ne novú základňu, a to vytvorením jednotného poisťovacieho trhu. V poisťovníctve je tento jednotný poisťovací trh už realitou pre 17 členských štátov EÚ od 1. 7. 1994. Vytvorenie jednotného poisťovacieho trhu sa nerealizovalo naraz, ale dlhodobou, postupným zavádzaním a uplatňovaním jednotlivých direktív EÚ. Tento proces trval viac ako 20 rokov. Na jeho konci je vytvorenie jednotného právneho priestoru, tzv. jedinej licencie (single licence), ktorý je vymedzený týmito piatimi princípmi:

- Prvý princíp (základný) je vlastne hlavným zmyslom celého režimu jedinej licencie. Je to systém jedinej povolenia (single authorization), nazývaný v žargóne európsky pasport. Umožňuje ktorejkoľvek poisťovni založenej a registrovanej v jednom zo štátov EÚ predávať svoje poisťné produkty prostredníctvom svojich pobočiek či kancelárií fungujúcich v inom štáte alebo predávať ich priamo zo svojho sídla cez hranice, na celom európskom kontinente na základe svojho pôvodného povolenia v svojom štáte.

- Druhý princíp znamená priamy dôsledok prvého, t.j. zrušenie systému dvojitého povolenia (domovskej a hostiteľskej krajiny). Táto dvojitá procedúra bola nahradená oznamovacou procedúrou, ktorá je oveľa jednoduchšia ako procedúra kontroly v domovskej krajine.

- Tretí princíp znamená vzájomné uznávanie povolení vydaných rôznymi dozornými orgánmi štátov EÚ a tiež uznávanie ich systému dozoru.

- Štvrtý princíp znamená takmer úplné zrušenie predchádzajúcej kontroly poisťných podmienok, sadzieb a jej nahradenie kontrolou solventnosti poisťovní, a to aj zo strany akcionárov a manažmentu.

- Piaty princíp znamená liberalizáciu pravidiel na investovanie časti rezerv s cieľom splniť ďalšie základné princípy Rímskej zmluvy o voľnom pohybe kapitálu.

Tento európsky poisťovací trh tvorí 18 národných trhov (15 štátov EÚ plus Nórsko, Island a Lichtenštajnsko). Spravuje aktíva takmer za 2000 mld. ECU a celkovo prijaté poisťné je zhruba 400 mld. ECU (údaje sú za r. 1993). Tento trh je jedinečným príkladom integrovaného poisťovacieho priestoru, kde takmer 5000 poisťovní môže predávať svoje poisťné produkty na všetkých európskych trhoch na základe povolenia na podnikanie v poisťovníctve svojej domovskej krajiny. Okolo 380 miliónov európskych klientov si teoreticky môže zvoliť ktorýkoľvek produkt ponúkaný poisťovníami rôznych štátov.

Podobný systém fungovania poisťovacieho trhu ne nájdeme v súčasnosti ani v USA. Komerčné poisťovne musia v každom štáte USA, kde chcú predávať svoje poisťné produkty, žiadať o povolenie.

Európsky poisťovací výbor (CEA)

Snaha o presadzovanie poisťovníctva v každej ekonomike musí viesť k vzájomnej koordinácii ich aktivít. Tak i poisťovatelia jednotlivých štátov spoločne chránia a presadzujú svoje záujmy prostredníctvom svojich združení, národných asociácií alebo únií na národnej

úrovni. Tieto záujmy poisťovní na nadnárodnej úrovni sú v celoeurópskom meradle realizované v špeciálnej inštitúcii, a to v Európskom poisťovacom výbore – Comité Européen des Assurances (CEA). Tento výbor bol založený už v roku 1953 a v roku 1994 združoval 21 riadnych a ďalších pridružených členov. Jeho základné ciele a činnosť možno zhrnúť do týchto bodov:

- zastupovanie a podpora európskych poisťovateľov, ochrana a presadzovanie ich záujmov. Posilňovanie propagácie poistenia a zaistenia vo verejnosti, v súkromných európskych, ale i medzinárodných organizáciách;

- výmena skúseností a informácií z medzinárodného trhu s ohľadom na potreby a záujmy európskych poisťovateľov;

- presadzovanie záujmov a stanovísk európskych poisťovateľov v ekonomických a sociálnych otázkach a diskusiách.

Okrem iných úloh a činností CEA zohrávala veľmi významnú úlohu na prelome 80. a 90. rokov pri obhajovaní záujmov komerčných poisťovní pri utváraní legislatívneho rámca jednotného poisťovacieho trhu v rámci EÚ.

V súčasnosti sa aktivity CEA sústreďujú predovšetkým na rozširovanie informácií, ktoré pomáhajú poisťovateľom adekvátne reagovať na zmeny a podmienky vstupu na jednotný poisťovací trh v rámci EÚ. Túto úlohu CEA vykonáva aj vo vzťahu k štátom tzv. východného bloku.

Najvyšším orgánom CEA je jeho prezídium. Presadzovaním záujmov a práv európskych poisťovateľov v orgánoch EÚ sa zaoberá Rada pre Európske spoločenstvo. Organizáciu a koordináciu činnosti CEA realizuje sekretariát s generálnym tajomníkom. Ťažiskom pri riešení jednotlivých problémov poisťovateľov a prípravy odborných stanovísk k rôznym materiálom je práca zástupcov jednotlivých členských krajín, a to v pracovných komisiách v rámci štyroch výborov:

- pre vzťahy s Európskym spoločenstvom,
- pre poistenie osôb,
- pre neživotné poistenie,
- pre všeobecné vzťahy.

Záver

Záverom možno konštatovať, že vývoj poisťovníctva v SR a v ČR je pozitívny. V kontexte s európskym a celosvetovým poisťovníctvom je však ešte čo doháňať. České i slovenské poisťovníctvo majú v súčasnosti svoje problémy a bariéry. Predpokladom ďalšieho úspešného rozvoja poisťovníctva je niekoľko úloh, predovšetkým:

- ďalší posun v legislatíve smerom k normám EÚ,
- presadenie niektorých zmien v oblasti zdaňovania,
- sprísnenie požiadaviek a pravidiel pre vznik nových komerčných poisťovní,
- dôsledné uplatňovanie etických prístupov voči klientom a zvyšovanie imidžu komerčných poisťovní,
- neustále zvyšovanie ponuky nových a moderných poisťných produktov.

MALTSKÁ REPUBLIKA

Ostrovný štát v Stredozemnom mori, s rozlohou 316 km² (181. miesto), počet obyvateľov 364 000 (164. miesto), hlavné mesto Valletta. Malta je členom OSN a Britského spoločenstva národov. Úradný jazyk: maltský a anglický, používa sa aj taliančina. Náboženstvo: rímskokatolícke (91 %).

Štátne zriadenie – Od r. 1814 bola Malta britskou kráľovskou kolóniou. V r. 1964 bola vyhlásená nezávislosť v rámci britského spoločenstva a od r. 1974 je Malta suverénnou republikou. Snemovňa reprezentanov má 69 členov volených podľa systému pomerného zastúpenia na 5 rokov. Prezident, ktorého volí Snemovňa reprezentantov na 5 rokov, vymenúva predsedu a členov vlády z tej strany, ktorá získala vo voľbách väčšinu mandátov.

Prírodné podmienky – Tri obývané ostrovy Malta, Gozo a Comino tvoria nízke vápencové plošiny s nedostatkom povrchových vôd. Podnebie je stredomorské s horúcimi suchými letami a chladnejšími vlhkými zimami.

Hospodárstvo – Prioritný hospodársky význam má stavba a oprava lodí, turistika a ľahký priemysel. V poľnohospodárskych produktoch je Malta prakticky sebestačná.

Menové informácie – Menová jednotka: 1 líra (liri) = 100 centov. Iso kód MTL. Adresa centrálnej banky: Central Bank of Malta, Castille Place, Valetta CMR 01, Malta.

História a súčasnosť meny – Prvé mince sa na ostrove objavili v čase Rímskej ríše, keď Rím získal ostrovy po porážke Kartága v 2. púnskej vojne. Bronzové mince z tohto obdobia boli ovplyvnené orientálnymi vzormi. Na minciach nachádzame fenické, grécke a neskôr aj latinské nápisy. Neskôr boli v obehu mince cisárskeho Ríma. Ani v stredoveku nemala Malta vlastné, nezávislé mincovníctvo. Najčastejšie sa používali mince razené na neďalekej Sicílii. V r. 1530 získal ostrovy vojenský Rád johanitov, ktorý razil svoje mince už na ostrove Rodos a toto svoje právo preniesol aj na Maltu. Mincovňa tohto rádu je písomne doložená po r. 1573 a nachádzala sa v meste Valetta. Neskôr bol zavedený nový peňažný systém, inšpirovaný sicílskym mincovníctvom: 20 grani = 1 tari, 12 tari = 1 scudo. Hlavnou zlatou mincou bolo zecchino (=4 scudi 3 tari), ktoré zodpovedalo svojimi parametrami benátskemu dukátu. Zecchino a jeho násobky (2, 4, 10 a 12) sa razili až do polovice 18. storočia, do ďalšej reformy mincovného systému, v rámci ktorej boli zavedené nové zlaté mince 5, 10 a 20 scudi zobrazujúce na líčnej strane erb a portrét veľmajstra, na rubovej strane patróna rádu sv. Jána Krstiteľa. Na Malte sa razili aj viaceré typy strieborných mincí: carlino (=1/2 tari), 1, 2, 3 a 4 tari. Na líčnej strane mincí bol vyobrazený erb veľmajstra, na rubovej strane rôzne motívy: Baránok boží, osemcípá hviezda, sv. Ján Krstiteľ. Neskôr sa razili aj väčšie strieborné mince: 6 a 8 tari, 1 scudo, 15 a 16 tari, 2 scudi a 20 tari. Okrem toho sa tu razili aj drobné medené mince grano (a jeho diely a násobky). Známe sú aj medené tokeny, kto-

V predchádzajúcich dvoch ročníkoch nášho časopisu sme v rubrike Atlas peňazí postupne predstavili meny štátov uvádzané v kurzovom lístku NBS. V tomto ročníku chceme v rubrike pokračovať informáciami o menách štátov či geografických oblastiach, zaujímavých z viacerých hľadísk. Keďže sa blíži dovolenková sezóna, začneme krajinami, ktoré sú častým turistickým cieľom.

ré dal raziť veľmajster John de la Vallette. Po vyhnaní Francúzov z ostrovov v r. 1814 sa na Malte používali britské peniaze. Do r. 1971 bol v platnosti britský peňažný systém (1 šiling = 12 pení, 1 libra = 20 šilingov). V r. 1827–1913 sa razila minca 1/3 farthing, ktorý bol ekvivalentom miestnej mince grano. Vlastné maltské mince v desiatkovej sústave sa začali raziť po r. 1972. Obehové mince sa razili z hliníka, bronzu, medi-

niklu, pamätne zo striebra a zlata. Prvé maltské bankovky boli dané do obehu v r. 1914 v hodnote 2, 5 a 10 šilingov, 1, 6 a 10 libier. Ďalšie bankovky boli dané do obehu v rokoch 1939–1943. V r. 1951–1963 maltská vláda vydala bankovky v hodnotách 10 šilingov, 1 a 5 libier. Podobne ako platidlá iných území patriacich britskej korune, aj maltské bankovky zobrazovali na líčnej strane anglického kráľa alebo kráľovnú. Po prijatí zákona o centrálnej banke v r. 1967 nasledovala v r. 1973 emisia bankoviek novej meny – lír. Na bankovkách boli zobrazené maltské pamätihodnosti, priemyselné zariadenia. Ďalšie série nasledovali v rokoch 1979, 1986 a 1989.

Hlavný motív na líčnej strane bankoviek všetkých nominálnych hodnôt je ženská postava – Melita držiaca v pravej ruke lodné kormidlo.



Bankovka s nominálnou hodnotou 2 líry. Na rubovej strane sú zobrazené budovy dvoch bánk.

Bankovka s nominálnou hodnotou 5 lír. Na rubovej strane je zobrazená brána Torri ta' l-Istandard, v pevnosti v Mdine.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10 lír. Na rubovej strane bankovky je zobrazená scéna z obrazu Zasadnutie Národného zhromaždenia, vľavo je Pamätník zranených.

Bankovka s nominálnou hodnotou 20 lír. Na rubovej strane je dr. G. B. Oliviera (1911–1980) s dokumentom o nezávislosti, vpravo je titulná strana tohto dokumentu.



CYPERSKÁ REPUBLIKA

Štát na rovnomennom ostrove v Stredozemnom mori s rozlohou 9251 km². Počet obyvateľov 729 000, hlavné mesto Nikózia. Cyprus je členom OSN, Britského spoločenstva národov. Úradný jazyk: gréčtina a turečtina, používa sa aj angličtina. Náboženstvo: pravoslávne (75 %), sunnitský islam (24 %).

Štátne zriadenie – Od r. 1960 je ostrov nezávislou republikou. Na vláde sa najskôr podieľali dve komunity – grécka cyperská a turecká cyperská, ale r. 1963 bola táto dohoda porušená. Na zastavenie zrážok medzi bojujúcimi stranami boli vyslané jednotky OSN. Cyperskí Turci si zriadili vlastnú správu. Keď dôstojníci – prívrženci Enosis zinscenovali v r. 1974 prevrat, Turecko obsadilo sever ostrova, čím sa Cyprus fakticky rozdelil. Zo severu sa vysídliť vyše 200 tisíc cyperských Grékov a na ich miesto prišli osídľenci z Turecka. Odvtedy stoja na tzv. Attilovej línii medzi gréckym juhom a tureckým severom jednotky OSN. R. 1975 správne úrady tureckej cyperskej komunity jednostranne ustanovili Severocyperskú tureckú republiku, ktorú však okrem Turecka ostatné štáty neuznávajú. V súčasnosti má poslanecká snemovňa 56 členov volených na päť rokov v gréckej cyperskej komunite, ďalších 24 kresiel pre tureckú cyperskú komunitu zostáva neobsadených. Prezident, ktorý menuje vládu, je volený z gréckej cyperskej komunity na päťročné obdobie (podľa ústavy sa má z tureckej cyperskej komunity podobne voliť viceprezident).

Prírodné podmienky – Na juhu ostrova leží pohorie Troodos s vrchom Olympom (1951 m). Od východu na západ sa tiahne cez strednú časť ostrova úrodná nížina. Na sever od nej sa nachádza Kyrenské pohorie a polostrov Karpas. Podnebie Cypru je stredomorské so suchými teplými letami a miernymi zimami s nestálym počasím.

Hospodárstvo – Darí sa pestovaniu zemiakov, ovocia, vína a tabaku. V oboch častiach má významné postavenie turistický ruch.

Menové informácie – Menová jednotka: 1 cyperská libra = 100 centov, ISO kód = CYP. Adresa centrálnej banky: Central Bank of Cyprus, P.O.BOX 5529, Nicosia, Cyprus.

História a súčasnosť meny – Prvé známe mince pochádzajú zo 6. stor. pred n.l., ktoré razili vládcovia malých kráľovstiev nachádzajúcich sa na ostrove. V 5.–4. stor. pred n. l. väčšina

cyperských mestských štátov razila vlastné mince. V r. 58 pred n.l. sa Cyprus stal Rímskou provinciou, počas občianskych vojen dočasne pripadol Egyptu. V tom čase dala na Cypre Kleopatra VII. raziť mince zobrazujúce ju so synom (dieťaťom J. Ceasara). Pravidelné razby rímskych mincí sa datujú do panovania cisára Augusta. Spočiatku to boli bronzové mince s portrétom cisára na líčnej strane a cyperským motívom na rubovej strane. Nápisy na minciach boli latinské, od čias cisára Claudia boli nahradené gréckymi nápismi. V 5.–12. stor. patril Cyprus Byzantskej ríši. Na ostrove sa však razili mince iba vo výnimočných prípadoch. Ku koncu Byzantskej éry sa razili v Nikózii mince z elektrónu, striebra a meďi. Z 13. stor. sú známe tri základné typy cyperských mincí: bezant, strieborný denár a medené mince pravdepodobne oboly (=1/2 denára). Za Henryho II. bol bezant nahradený striebornou mincou gros grand. Za kráľa Janusa sa razil sixain (=6 denárov). V 14. stor. zosilnel na Cypre vplyv Benátok, ale tie razili pre ostrov iba drobné medené mince – carzia, V r. 1571 obsadili Cyprus Turci, ktorý zaviedli do peňažného obehu turecké mince. Koncom minulého storočia ovládli Cyprus Briti. Tí zakomponovali do peňažného systému tureckú obchodnú mincu – piaster (9 piastrov = 10 šilingov). Cyperská vláda vydala prvé bankovky v r. 1914, ktoré obsahovali nápisy a štátny znak. Medzivojnové bankovky zobrazovali portrét kráľa Juraja VI. a mali nominálne hodnoty 1, 2, 5, 10 šilingov a 1 a 5 libier. V r. 1943 boli vydané núdzové bankovky s nominálnou hodnotou 3 piastre. Bankovky vydané po r. 1955 zobrazujú kráľovnú Alžbetu II. V r. 1955 bola zavedená desiatková sústava: 50 milov = 1 šiling. Od r. 1960 je Cyprus samostatnou republikou a razil vlastné mince (25, 50, 100 a 500 milov). Po rozdelení ostrova sa razili mince iba v gréckej časti ostrova. V r. 1983 došlo k zmene peňažného systému: 100 centov = 1 (cyperská) libra. Súčasné obchodné mince majú nominálne hodnoty: 1/2, 1, 2, 5, 10, 20 a 50 centov a 1 libra. Bankovky Cyperskej republiky vydávané od r. 1961 zobrazujú okrem štátneho znaku motívy z histórie krajiny alebo prírodné motívy.

Gabriel Schlosser

Bankovka s nominálnou hodnotou 1 libra. Na líčnej strane je vyobrazené cyperské dievča v národnom kroji, na rubovej strane je zobrazená dedinka Kato Drys, v pozadí predmety z keramiky.

Bankovka s nominálnou hodnotou 5 libier. Na líčnej strane je hlava mladého muža z vápenca, na rubovej strane je vyobrazený chrám v Peristerone, v pozadí je mešita.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10 libier. Na líčnej strane je vyobrazená mramorová hlava bohyně Artemis, na rubovej strane je kompozícia zobrazujúca vtáky, zelenú korytnačku, motýľa, cyperského muflóna a dve endemické rastliny.

Bankovka s nominálnou hodnotou 20 libier. Na líčnej strane je busta bohyně Afrodity, na rubovej strane je zobrazená kyrenská plachetnica, v pozadí je rodisko Afrodity „Petra tou Romiou“.



PREDIKCIA MENOVÝCH KURZOV

Dr. Ing. Anna Polednáková

Fakulta podnikového manažmentu, Ekonomická univerzita v Bratislave

Aby bola diskusia o podmienkach parity, t.j. vzťahov menových kurzov, úrokových mier a cien na svetových trhoch kompletná, je nevyhnutné vysvetliť tiež potrebu predikcie menových kurzov.

Predikciu zmien menových kurzov môžeme analyzovať tak pri systéme fixných, ako i plávajúcich menových kurzov. V teórii sú tieto systémy uplatnené pre voľne vymeniteľné meny. Systém voľne plávajúcich kurzov je charakterizovaný tým, že meny nemajú vymedzený ústredný kurz, rozsah oscilácie nie je obmedzený a neuskutočňujú sa pri ňom intervencie centrálnej banky. Systém fixných kurzov je jedným z variantov pružných kurzov, ich pružnosť je limitovaná a majú stanovené pásma oscilácie. Centrálna banka zabezpečuje dodržiavanie pásma oscilácie pomocou intervencií na menových trhoch.

Riadený menový kurz (managed floating) poskytute v mnohých prípadoch atribúty tak voľného menového kurzu, ako aj fixného menového kurzu s vládnymi intervenciami. Existencia riadeného menového kurzu však vytvára problémy pre predikciu menových kurzov.

Potreba predikcie menových kurzov firmám vychádza z nasledujúcich skutočností:

1. Existencia účtovných platieb a záväzkov. Očakávané platby a záväzky denominované v zahraničných menách sú vystavené riziku zmeny menových kurzov. Predikcia menových kurzov tak pomáha pri rozhodovaní sa, či a ako sa zaistiť proti potenciálnym stratám.

2. Cenová politika. Kotácia cien tovarov v zahraničnej mene vyžaduje od firmy odhadnúť, aký menový kurz bude výhodný v čase predaja a v čase poukázania peňažných prostriedkov. Takáto predikcia sa môže urobiť na jeden deň, ale aj na jeden rok.

3. Riadenie pracovného kapitálu. Exportujúce firmy, ale najmä medzinárodné spoločnosti neustále riadia peňažné toky medzi materskou spoločnosťou a jej zahraničnými filiami. Správna predikcia menových kurzov vytvára efektívne načasovanie pohybu týchto peňažných prostriedkov.

4. Analýza medzinárodného investovania. Ocenenie medzinárodných kapitálových projektov a portfóliového investovania vyžaduje predikciu menových kurzov.

Skôr ako budeme analyzovať jednotlivé spôsoby predikcie menových kurzov, zastavíme sa pri teóriách determinujúcich menový kurz, ku ktorým patria najmä:

- Model paritných vzťahov (inflačný a úrokový diferenciál)
- Model platobnej bilancie
- Monetárny model
- Chartizmus (technická analýza)

Vplyv miery inflácie a úrokovej miery na menový kurz sme podrobne opísali v časti o podmienkach rovnováhy v medzinárodných financiách. Teória vplyvu platobnej bilancie na menový kurz sa dá vysvetliť na základe analýzy systému fixného a plávajúceho menového kurzu.

Predpokladajme najskôr systém fixného menového kurzu. Model platobnej bilancie naznačuje, že ak národný dô-

chodok vzrastie, bežný účet platobnej bilancie sa zhorší. Domáca mena sa bude oslabovať (musí sa platiť rastúci import tovarov), a preto pri systéme fixného menového kurzu, ak by mal menový kurz klesnúť pod určitú hranicu, vláda vykoná protiopatrenia s cieľom odvrátiť tento efekt. V súlade s touto teóriou sa predpokladá, že deficit bežného účtu platobnej bilancie sa bude automaticky korigovať.

V prípade systému voľne plávajúceho menového kurzu sa pri raste národného dôchodku zhorší bežný účet platobnej bilancie.

Vzrast dôchodkov vedie k zvýšeniu dopytu po zahraničnej mene na úkor domácej meny. Domáca mena bude oslabená a tým pomáha exportérom byť viac konkurenčnými. Táto skutočnosť má za následok zlepšenie bežného účtu platobnej bilancie.

Monetárny model predpokladá, že rast národného dôchodku spôsobí zvýšenie dopytu po peniazoch na transakčné účely. Tento rast môže byť vyrovnaný prostredníctvom vytvorenia domácich úverových línií alebo prebytkom platobnej bilancie. Ekonomika s relatívne vysokou peňažnou ponukou bude prostredníctvom parity kúpnej sily očakávať oslabovanie svojej meny. Vysoký rast ponuky peňazí bude viesť k vyšším úrokovým mieram a k oslabovaniu meny.

Chartizmus (často označovaný tiež ako technická analýza) zahŕňa analýzu pohybu cien v minulosti a odhadu potenciálnych budúcich trendov.

Predikcia pohyblivých menových kurzov

V krajinách so systémom voľne pohyblivých menových kurzov sú menové kurzy determinované vzťahom ponuky a dopytu po menách. Ponuka a dopyt sú zase determinované inými faktormi, najmä však relatívnou mierou ekonomického rastu. Pri predikcii voľne plávajúceho menového kurzu sa zameriame na dve hlavné techniky predikcie menového kurzu, a to na tržovo založenú predikciu a predikciu založenú na modeloch.

Predikcia na základe trhu

Tento typ predikcie je založený na predpoklade, že existujú rovnovážne vzťahy medzi pohotovým kurzom, termínovým kurzom a úrokovými mierami (model rovnováhy). Preto v súlade s touto teóriou je nepravdepodobné, že model predikcie menového kurzu prináša lepšie výsledky predikcie v úrokovom a termínovom diferenciáli. Treba poznamenať, že termínový a úrokový diferenciál sú predpovede, nie sú to nevyhnutne presné odhady budúcich zmien cien. Existujú dôkazy, že relatívne dlhé obdobie je termínový kurz neskresleným indikátorom vývoja očakávaného pohotového kurzu.

Predikcia na základe modelov

Predikcia menových kurzov zahŕňa spoločné prvky pre všetky aplikácie predikcie menových kurzov. Primárna metodologická otázka je, či konštruovať predikciu na základe

finančných aktív alebo ekonomických teórií, ktoré zahŕňajú dva prístupy, a to fundamentálnu analýzu a technickú analýzu.

Prognostici, ktorí uprednostňujú fundamentálnu analýzu, sú rozdelení do dvoch škôl. Prvá škola vychádza z platobnej bilancie a predpokladá skutočnosť, že platobná bilancia je indikátorom tlaku na riadenie menového kurzu. Prístup na základe trhu aktív je založený na tvrdení, že relatívna atraktivnosť meny pre investičné ciele je hlavnou silou, ktorá ovplyvňuje menové kurzy.

Fundamentálna analýza

Fundamentálna analýza patrí k bežným spôsobom predikcie menových kurzov. Je založená na analýze makroekonomických premenných a politiky, ktorá významne ovplyvňuje menový kurz. Ako premenné sem patria miera inflácie, rast HDP a zmeny v úrovni ponuky peňazí. Existujú rôzne modely s rôznou interpretáciou pôsobenia makroekonomických premenných. Využívajú sa tiež techniky ekonometrického modelovania.

Tradičný tokový model je známy tiež ako prístup z hľadiska platobnej bilancie. Jeho základom je vplyv makroekonomických premenných na platobnú bilanciu. Prognostici sa pokúšajú predvídať nevyrovnanosť, ktorá sa môže vyskytovať na bežnom účte platobnej bilancie, na kapitálovom účte, i v celkovej bilancii. Takto možno determinovať ponuku a dopyt po mene a určovať tak jej budúcu hodnotu.

Bežný účet platobnej bilancie závisí od hospodárskeho cyklu a miery inflácie medzi krajinami. Ak domáce ceny rastú vo vzťahu k zahraničným cenám, je to predpoklad negatívneho efektu na bežný účet platobnej bilancie, pretože podľa parity kúpnej sily musí dôjsť k deprecii domácej meny. Inou premennou pôsobiace na bežný účet platobnej bilancie je miera rastu domáceho reálneho produktu. Keď reálny príjem rastie,

bude rásť aj import. Aplikáciou tradičného modelu bude mať rast reálneho príjmu nepriaznivý efekt na obchodnú bilanciu a povedie k deprecii meny.

Čo sa týka kapitálového účtu, veľmi dôležitým faktorom je reálny úrokový diferencál. Vyššia domáca reálna úroková miera je predpokladom prílevu kapitálu a spevnenia meny.

Faktory, ktoré sa často používajú pri fundamentálnej analýze sú zosumarizované na obrázku č. 1.

Model trhových aktív. Podľa modelu trhových aktív je menový kurz cenou dvoch aktív, t. j. jednej meny vyjadrenej v inej mene. Menový kurz je tak determinovaný podobným spôsobom ako ceny ostatných finančných aktív, napríklad akcií a obligácií.

Ak použijeme model trhových aktív, rast ekonomiky povedie k posilneniu meny, podobne ako rast HDP bude príčinou rastu dopytu po peniazoch. Na rozdiel od tradičného modelu, model trhových aktív nepredpokladá existenciu vzťahu medzi menovými kurzmi a saldom bežného účtu platobnej bilancie.

Ak predpokladáme skutočnosť, že menové trhy pracujú efektívne, potom model trhových aktív bude obsahovať nepredvídateľnosť pohybu menových kurzov. Je to spôsobené skutočnosťou, že menové kurzy sa pohybujú náhodnými krokmi ako reakcia účastníkov trhu na nové informácie.

Pri aplikácii modelu oceňovania aktív sú dôležité nasledujúce predpoklady:

- rozdielna preferencia spotreby medzi krajinami,
- dokonalý kapitálový trh a neobmedzený pohyb kapitálu,
- rovnaké dane a transakčné náklady,
- pokračovanie teórie očakávania,
- stála rovnováha.

Rozvoj ekonometrických modelov. Fundamentálna analýza sa dnes spolieha najmä na ekonometrické modely založené na využití výpočtovej techniky na predikciu menových

Obrázok č. 1 Fundamentálna analýza

POLITICKÉ FAKTORY	
Kapitálové kontroly	Vládne reštrikcie na používanie zahraničnej meny na obchodné transakcie využívajú najmä menové kontroly. Hoci vláda nepublikuje tieto reštrikcie, dá sa to zistiť podľa určitých signálov, akým je napr. rast spreadu na čiernom trhu.
Menový spread	Meny, ktoré nie sú voľne obchodovateľné, budú sa predávať prostredníctvom externého alebo čierneho trhu. Rast spreadu medzi oficiálnym (vládnym) a neobmedzeným (čiernym) trhom bude indikovať potenciálny tlak na devalváciu alebo revalváciu meny.
MAKROEKONOMICKÉ FAKTORY	
Platobná bilancia	Platobná bilancia je v skutočnosti ponuka a dopyt po zahraničnej mene. Výrazný rast (pokles) na bežnom účte platobnej alebo obchodnej bilancie môžeme interpretovať ako signál zhodnotenia (znehodnotenia) meny.
Menové rezervy	Vláda, ktorá intervnuje na menových trhoch, bude využívať menové rezervy na posilnenie alebo oslabenie svojej meny. Snaha podporiť domácu menu bude znamenať stratu menových rezerv, snaha vedúca k znehodnoteniu meny sa bude prejavovať rastom akumulácie menových rezerv.
HDP alebo rast HDP	Rast ekonomiky je najviac ovplyvňovaný exportom a importom. Ak domáca ekonomika rastie rýchlejšie ako ekonomika jej obchodného partnera, rastie úroveň importu rýchlejšie ako export, čo má za následok rast deficitu platobnej bilancie a vedie k znehodnoteniu meny.
Výdavky vlády	Vo viacerých krajinách sveta, kde tvorí veľkú časť ekonomiky štátny sektor, rapidný rast vládnych výdavkov, ak sú financované deficitom štátneho rozpočtu, spôsobuje rast inflačných tlakov na ekonomiku. Vyššia miera inflácie bude pôsobiť na znehodnotenie meny.
Miera inflácie	Vyššia miera inflácie bude viesť k znehodnoteniu meny, ako to predpokladá parita kúpnej sily.
Rast ponuky peňazí	Jedna z priamych príčin inflácie je rapidný rast peňažnej ponuky. Veľa krajín rieši odvrátenie recesie rastom peňažnej ponuky, ktorá zvyčajne spôsobí vyššiu mieru inflácie, čo vedie k devalvácii meny.

kurzov. Úlohou ekonómov je meranie a kvantifikácia vzťahov, ktoré existujú medzi rôznymi premennými. V týchto modeloch sa využívajú exogénne (vonkajšie) premenné ako inflačný diferenciál a úrokový diferenciál. Podstata funkčného vzťahu je determinovaná bežnou hodnotou, lineárnou alebo exponenciálnou hodnotou, ktorá najlepšie odhaduje endogénu (vnútornú) premennú – v našom prípade menový kurz.

Príkladom ekonometrického modelu predikcie bude vzťah percentuálnej zmeny v menovom kurze, napr. dolára voči libre, ako lineárna funkcia predvídania inflačného diferenciálu plus diferenciálu vo vývoji miery bežného rastu HDP vrátane náhodných chýb. Výber premenných, ako i funkčnú formu vzťahu budú ekonómovia vyberať na základe teórie, intuície a experimentu. Model využíva historické vzťahy medzi exogénnymi a endogénnymi premennými získanými z regresnej analýzy minulých údajov. V prípade zmien v medzinárodnom menovom systéme je takýto model nepoužiteľný.

Technická analýza

Technická analýza je založená na analýze vývoja minulých cien a množstva, ignorujúca ekonomické a politické faktory. Technická analýza sa pokúša objasniť trendy predvídania. Hlavná metóda technickej analýzy je chartizmus. Táto metóda využíva čítanie z grafov, obrázkov, ako i sofistikovaných techník extrapolácie s využitím počítačovej techniky na nájdenie opakujúcich sa cenových vzorov, vydávanie príkazov na nákup a predaj, ak sa ceny odchyľujú od cenových vzorov. Jedným z dôležitých prvkov analýzy časových radov je skutočnosť, že budúci menový kurz je odvedený od bežného menového kurzu.

Dlhodobá technická analýza získava v poslednom čase na popularite ako výsledok štúdií dlhodobých „vln“ v pohybe menových kurzov v systéme plávajúcich menových kurzov.

Jednou z populárnych metód využívaných chartistami je pravidlo filtra. Používa pravidlo kúpy, ak menový kurz je x % nad ich bežnou úroveň a pravidlo predaja, ak menový kurz klesne x % pod ich bežný vrchol. Súčasná moderná finančná teória založená na efektívnosti trhov má málo porozumenia pre techniky chartizmu.

V prípade predvídania menových kurzov otázka, ktorý z modelov je najlepší, je relatívna. Dobrý model predikcie je taký, ktorý bude viesť k najlepším rozhodnutiam.

Na hodnotenie predikcie menových kurzov môžeme využiť dve kritériá – presnosť a správnosť.

Presnosť zdôrazňuje odchýlky medzi aktuálnym a termínovým menovým kurzom, zatiaľ čo správnosť meria, či predikcia predpovede správne riadi zmenu menového kurzu. Potom môžeme povedať, že presnosť predikcie môže byť nesprávna v predpovedi riadenia zmien menového kurzu, a podobne správnosť predikcie nemusí byť veľmi presná.

V kontexte zaistenia sa termínovými kontraktmi schopnosť predvídania možno merať s použitím nasledujúceho pravidla:

- ak termínový menový kurz je vyšší ako predpovedaný spotový menový kurz – predaj kontrakt
- ak termínový menový kurz je nižší ako predpovedaný spotový menový kurz – kúpiť kontrakt

V prípade hedgingových rozhodnutí presnosť nie taká dôležitá, je to predovšetkým ziskovosť, ktorá je dominan-

tným faktorom. Pre nové investičné, alebo cenové rozhodovania je presnosť rozhodujúcim faktorom.

Spojené predikcie. Spojené predikcie možno použiť na zdokonalenie presnosti predikcie menových kurzov. Výskumy dokázali, že spojené predikcie sú presnejšie a spoľahlivejšie ako individuálne predikcie.

Modely spojenej predikcie poskytujú rámec na analyzovanie perspektívnych techník predvídania. Ak nové informácie pre predikciu sa neodrazia v existujúcom modeli, vedie to k zníženiu strednej štandardnej odchýlky v spojenom modeli. Rovnako v situácii drahých informácií a efektívneho trhu vedie spojená predikcia k zdokonaleniu predikcie. Pri konštrukcii spojenej predikcie je obvyčajne použitá regresná analýza.

Všeobecný záver analýzy tohto modelu je, že spojená predikcia môže viesť k podstatnému zníženiu strednej štandardnej odchýlky, najmä ak sa horizont predikcie predĺži. Z použitia spojenej predikcie môžeme dosiahnuť zisk, ktorý môže byť výsledkom informačných nákladov, nákladov výskumu alebo vládnych intervencií, ktoré vedú k separácii finančných trhov.

Predikcia menových kurzov v praxi

Vefa medzinárodných spoločností, podobne ako banky a nezávislé konzultačné firmy, poskytujú služby predikcie menových kurzov. Dlhodobá predikcia môže byť motivovaná napr. uskutočnením priameho investovania do Japonska alebo rastom (investovaním) dlhodobých peňažných prostriedkov denominovaných v jenochoch. Iným príkladom môže byť situácia, keď sa portfóliový manažér bude sústreďovať na diverzifikáciu rizika do dlhodobých cenných papierov v Japonsku.

Krátkodobá predikcia je typicky motivovaná práním zaistiť pohľadávku, platbu alebo dividendu napríklad na tri mesiace. V takomto prípade dlhodobé ekonomické parametre nie sú také dôležité pre predikciu, ako sú technické faktory (vládne intervencie, informácie, správanie sa obchodníkov a investorov). Predikcia na dlhšie obdobia sa obvyčajne uskutočňuje fundamentálnou ekonomickou analýzou a je často základom pre krátkodobú predikciu pri týchto modeloch. Iným základom pre krátkodobú predikciu menových kurzov je technická analýza (vychádza z technickej analýzy cenných papierov). Jej základom je korelácia menového kurzu s rôznymi premennými. Zmeny v predikcii závisia od toho, či je menový trh efektívny. Čím je menový trh efektívnejší, tým je pravdepodobnejšie, že menové kurzy budú robiť „náhodné kroky“. Menej efektívny trh, lepšia šanca pre prognostikov, že nájdu kľúč k vzťahu, ktorý bude dodržaný z krátkodobého hľadiska.

Obrázok č. 2 sumarizuje metódy predikcie ekonómov⁸ pre rôzne časové obdobia predikcie, ako i pre rôzne systémy menových kurzov.

Predikcia reálnych menových kurzov

Bežné služby predikcie menových kurzov sa robia ako predikcia nominálnych menových kurzov. Napríklad me-

⁸ D. K. Eitman, A. I. Stonehill, M. H. Moffett: *Multinational Business Finance*, Addison-Wesley, USA 1995.

dzinárdomé spoločnosti na odhad a riadenie dlhodobého menového rizika tiež využívajú predikciu reálnych menových kurzov. Reálny menový kurz v systéme plávajúceho kurzu sleduje náhodné kroky, ak sa analýza uskutočňuje na základe parity kúpnej sily. To znamená, že najlepšia predikcia budúceho reálneho menového kurzu je dnešný pohotovosť menový kurz. Očakávané zmeny v reálnom menovom kurze tak budú rovné nule. Zmeny v reálnych menových kurzoch sú neočakávané a sú príčinou rizika menového kurzu.

V systéme fixných menových kurzov rozdiel medzi reálnymi a nominálnymi menovými kurzmi neexistuje dlho, a preto sa spoločnosti budú koncentrovať na predikciu nominálnych menových kurzov.

Predikcia v systéme fixných menových kurzov a aplikácia vládnych intervencií

Pri predikcii menových kurzov v systéme fixných menových kurzov je dôležité, či vláda bude dodržiavať vyhlásenú menovú politiku. Pri predikcii menových kurzov v systéme fixných kurzov sa navrhujú nasledujúce kroky:

1. krok: Prognostik predpokladá rovnovážny menový kurz.
2. krok: Uskutoční sa predikcia platobnej bilancie.
3. krok: Kombinácia druhého kroku s predikciou vlastných a cudzích rezerv centrálnej banky.
4. krok: Uskutoční sa predikcia, ktorý z limitovaných názorov vlády bude vybraný (devalvácia, menová kontrola, deflácia alebo zahraničná pôžička).
5. krok: Opakovať aplikácie politiky pre zmeny budúceho menového kurzu prostredníctvom modelu.

V systéme fixných menových kurzov môže byť predikcia menových kurzov zisková. Existujú pre to dva hlavné dôvody. Po prvé: predikcia je jednoduchšia v systéme fixných kurzov, pretože riadenie a veľkosť zmien menového kurzu sú vopred známe. Po druhé: s vládnymi intervenciami, ak hra začína s nulou, končí plusom. Ak špekulant stavia na schopnosť vlády udržiavať fixný kurz na menovom trhu, potom špekulant bude v priemere vyhrávať. Toto platilo najmä v období Bretton-Woodského systému.

V 70. rokoch, po páde Bretton-Woodského systému, prevládala systém plávajúceho kurzu, čo značne zmenilo prostredie pre predikciu menových kurzov. V súčasnosti je pri predikcii viac neistoty, čo urobí vláda, a tiež jej ciele sú často nejednoznačné. Vlády sa často musia zaoberať problémami platobnej bilancie a inflácie. V prípade, že vlády neobchodujú (nepredávajú a nenakupujú) na menových trhoch, alebo intervenujú len v prospech zlepšenia technických podmienok, existujú možnosti špekulácie, a teda i príležitosti na dosahovanie menového zisku.

Predikcia kontrolovaného menového kurzu

Menové kontroly a reštrikcie importu a kapitálových tokov sú problém pre prognostikov a súčasne maskujú tlak na devalváciu meny. Úrokový a termínový diferencál sa v takomto prípade málo využívajú na trhovú predikciu menových kurzov. Pri riešení problému predikcie menového kurzu môžeme využiť menový kurz čierneho trhu ako indikátor tlaku na devalváciu meny.

Čierny menový trh sa vyskytuje vtedy, keď existuje divergencia medzi rovnovážnym menovým kurzom a oficiál-

Obrázok č. 2 Predikcia menových kurzov v praxi

KRÁTKODOBÁ PREDIKCIA	
Fixný kurz	Odporúčané metódy <ul style="list-style-type: none">– predpoklad stability fixného kurzu– existujú znaky pohybu kurzu?– existuje kapitálová kontrola, čierny kurz?– sú náznaky zo strany vlády udržať fixný kurz?– sú zmeny v menových rezervách?
Floating	<ul style="list-style-type: none">– technické metódy zachytávajúce trend vývoja– termínový kurz ako indikátor:<ul style="list-style-type: none">a) menej ako 30 dní – predpokladáme náhodné krokyb) 30–90 dní – termínový kurz ako indikátor budúceho pohotovosť kurzuc) 30–360 dní – kombinácia trendovej analýzy s fundamentálnou analýzou– fundamentálna analýza na základe vývoja miery inflácie– vládne vyhlásenia a dohody vyplývajúce z menovej politiky
DLHODOBÁ PREDIKCIA	
Fixný kurz	<ul style="list-style-type: none">– fundamentálna analýza– riadenie platobnej bilancie– schopnosť kontrolovať domácu mieru inflácie– schopnosť využiť menové rezervy na intervenciu– schopnosť vytvoriť prebytok obchodnej bilancie
Floating	<ul style="list-style-type: none">– fundamentálna analýza a parita kúpnej sily– indikátory ekonomickej sily ako rast a stabilita– technická analýza dlhodobých trendov

ným menovým kurzom. Menový kurz čierneho trhu je obyčajne determinovaný rozdielom medzi oficiálnym a rovnovážnym kurzom ako určitá forma trestu za ilegálne transakcie. Preto ekonómovia predpokladajú, že ak je menový kurz nadhodnotený, nachádza sa medzi oficiálnym a čiernym menovým kurzom. Hlavným zdrojom ponuky zahraničnej meny na čiernom trhu sú príjmy z nadhodnotených a podhodnotených exportov podnikov, ako i z príjmov z turistiky. Rozdiel medzi oficiálnym a čiernym menovým kurzom poskytuje príležitosť na špekulácie. Čím väčšie sú rozdiely medzi kurzmi, tým väčšie sú možnosti zisku.

Aby boli modely predikcie menových kurzov úspešné, musí byť splnená niektorá z nasledujúcich požiadaviek:

- prognostik používa kvalitný model predikcie,
- existuje stály a pravidelný prístup k informáciám na predikciu pred ostatnými investormi,
- prognostik je schopný využiť malé odchýlky od rovnováhy,
- prognostik dokáže predpovedať povahu vládnych zásahov do menového trhu.

Pre dosiahnutie trvalého zisku je nevyhnutné, aby prognostik zaoberajúci sa predikciou menového kurzu, splnil minimálne jednu z týchto štyroch požiadaviek. Záverom teda poznamená, že šťastie tu takisto zohráva svoju úlohu.

ZMENKOVÉ OBCHODY V POBOČKE NBS BANSKÁ BYSTRICA

Ing. Božena Janšová, Ing. Marián Martinský
Národná banka Slovenska, pobočka Banská Bystrica

V súčasnosti je veľmi veľký dopyt po úveroch zo strany podnikateľských subjektov a na druhej strane častá nedôvera pracovníkov komerčných bánk voči podnikateľom a ich budúcej platobnej schopnosti. Jedným z riešení takýchto prípadov je zmenka s využitím jej eskontu a reeskontu, ktorá je vhodným prostriedkom na získanie úveru.

Banky môžu vstupovať do zmenkových obchodov rôznymi spôsobmi. Napr. banka odkúpi od svojho zákazníka zmenku pred jej splatnosťou, stane sa jej majiteľom a hodnotu zmenky, zníženú o dohodnutý úrok do dňa splatnosti zmenky vyplatí v hotovosti jej doterajšiemu majiteľovi. V takomto prípade ide o eskont zmenky.

Niektoré obchodné banky nakúpené zmenky predávajú centrálnej banke. Centrálna banka tak poskytuje obchodným bankám zmenkové úvery za úrok rovnajúci sa výške diskontnej sadzby. Táto operácia sa nazýva reeskont zmeniek.

Niektorú z foriem zmenkového úveru využíva v súčasnosti ako jeden z nástrojov uplatňovania menovej politiky i Národná banka Slovenska. Tento menový nástroj využíva už od svojho vzniku v roku 1993, nie však vždy v rovnakom rozsahu a s rovnakou intenzitou vo všetkých regiónoch Slovenskej republiky.

Rozsah, intenzita a zameranie zmenkových obchodov NBS vykonávaných prostredníctvom jej troch pobočiek v Bratislave, v Banskej Bystrici a v Košiciach v rokoch 1993–1997 sa menili.

Zameranie zmenkových obchodov sa pohybovalo zatiaľ v dvoch smeroch – na podporu poľnohospodárstva a na podporu exportu.

Rozsah zmenkových obchodov v jednotlivých regiónoch sa odvíjal od ich geograficko-sociálnej a ekonomickej základne, resp. od podmienok a rozvoja podnikateľských subjektov v jednotlivých regiónoch.

Porovnanie zmenkových obchodov v rokoch 1993 až 1997 uskutočnených pobočkou NBS Banská Bystrica poukazuje na pokles medzi rokmi 1993–1995 a postupné narastanie záujmu o tieto obchody v rokoch 1996 a 1997.

Intenzita zmenkových obchodov závisí od rozvoja hospodárstva, finančnej politiky štátu, menovej politiky NBS, obchodnej politiky bánk a od ďalších faktorov.

V priebehu uplynulého roku boli požiadavky obchodných bánk na zmenkové obchody nerovnomerné. Prejavilo sa to hlavne pri reeskonte zmeniek na podporu rozvoja poľnohospodárstva, čo bolo často ovplyvnené sezónnosťou poľnohospodárskej výroby. Ďalšími faktormi ovplyvňujúcimi záujem obchodných bánk o zmenkové obchody bola situácia na finančnom, resp. peňažnom trhu a s tým súvisiaca dostupnosť a cena voľných zdrojov na úverovanie podnikateľských subjektov.

Reeskontné zmenkové obchody boli zamerané predovšetkým na podporu prvovýrobcov poľnohospodárskych komodít (napr. obilie, kukurica, zemiaky, hrozno atď.). Zaujímavou komoditou v týchto obchodoch bolo obilie.

Eskontné zmenkové obchody na podporu exportu boli vykonávané na základe platobných princípov a záujem obchodných bánk o tieto zmenkové obchody bol nižší. Obchodné banky si vyberali pre tieto obchody väčšinou osvedčených klientov a svoj nezáujem zdôvodňovali vysokou rizikovosťou malých a stredných exportujúcich podnikateľských subjektov.

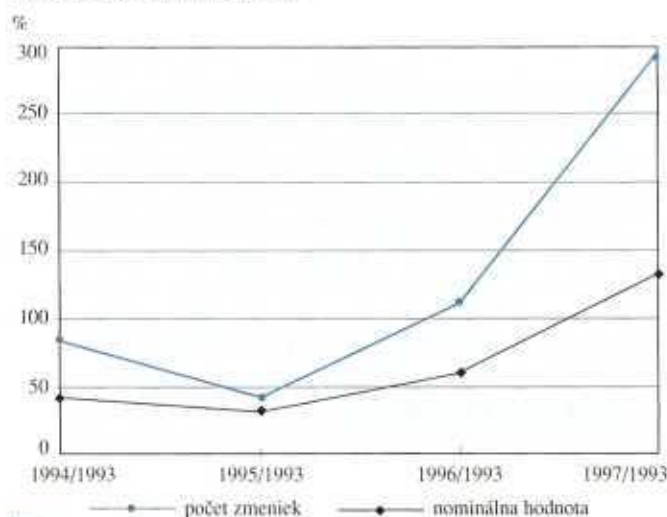
Záujem obchodných bánk o zmenkové obchody v priebehu uplynulého roku sa zvyšoval v nadväznosti na znižovanie klasických úverových možností i v súvislosti s uplatňovaním menovopolitických opatrení NBS z júla 1996.

Objem zmenkových obchodov v roku 1997 vzrástol oproti predchádzajúcemu roku v priemere za všetky pobočky NBS viac ako dvojnásobne. Najnižší záujem, i keď v porovnaní s rokom 1996 zvýšený viac ako o 100 %, mali obchodné banky v Banskobystrickom a Žilinskom kraji.

Pri nákupe poľnohospodárskych zmeniek v roku 1997 sa využitie zmenkového rámca v pobočke NBS Banská Bystrica pohybovalo v rozpätí od 83 do 100 %, s výnimkou mesiacov máj, jún a júl.

Zvyšovanie záujmu o nákup poľnohospodárskych zmeniek bolo hlavne prejavom zložitej finančnej situácie v poľnohospodárstve. I keď nákup tohto druhu zmeniek v porovnaní s ostatnými dvoma pobočkami bol najnižší, podľa vyjadrenia pracovníkov obchodných bánk i samot-

Vývoj zmenkových obchodov od roku 1993
NBS, pobočka Banská Bystrica

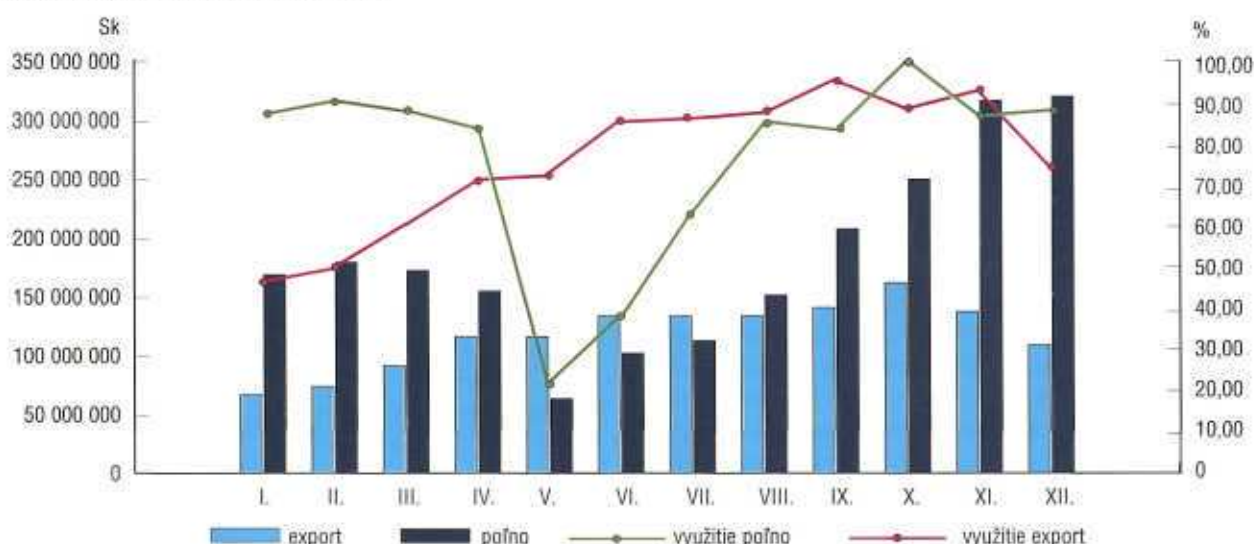




Zmenkové obchody – NBS, pobočka Banská Bystrica v roku 1997

	Nákup (Sk)			Úver (Sk)				
	export	poľno	spolu	export	čerpanie limitu %	poľno	čerpanie limitu %	spolu
I.		13 651 655	13 651 655	63 500 000	42,33	161 731 900	89,85	225 231 900
II.	12 000 000	47 278 781	59 278 781	70 500 000	47,00	169 884 678	94,38	240 384 678
III.	71 000 000	26 600 000	97 600 000	91 500 000	61,00	165 296 678	91,83	256 796 678
IV.	21 500 000	33 605 202	55 105 202	110 000 000	73,33	151 910 840	84,39	261 910 840
V.	6 000 000	8 550 000	14 550 000	110 500 000	73,67	34 209 947	19,01	144 709 947
VI.	19 757 183	36 399 373	56 156 556	130 257 183	86,84	65 609 320	36,45	195 866 503
VII.	16 500 000	56 199 316	72 699 316	130 757 183	87,17	113 808 636	63,23	244 565 819
VIII.	11 932 800	75 854 543	87 787 343	131 689 983	87,79	154 203 806	85,67	285 893 789
IX.	71 800 000	89 077 732	160 877 732	141 989 983	94,66	207 442 222	82,98	349 432 205
X.	11 000 000	79 917 000	90 917 000	126 989 983	84,66	249 999 275	100,00	376 989 258
XI.	16 805 600	102 267 745	119 073 345	138 038 400	92,03	314 857 653	83,96	452 896 053
XII.		64 452 000	64 452 000	108 038 400	72,03	320 788 217	85,54	428 826 617
Spolu	258 295 583	633 853 347	892 148 930					

Vývoj zmenkového úveru v roku 1997



ných podnikateľov bol pomocnou injekciou pri riešení ich finančných problémov.

Zmenkový rámec na nákup zmeniek na podporu exportu sa využíval na 42–95 %. Refinancovanie obchodných bánk prostredníctvom eskontu zmeniek postupne od začiatku roka rástlo až do polovice novembra (17. 11. 1997), keď bol nákup zmeniek na podporu exportu pozastavený. Podporu financovania zahranično-obchodných vzťahov by mala riešiť na tento účel zriadená Eximbanka SR.

Z pohľadu počtu a objemu zmeniek nakúpených pobočkou NBS Banská Bystrica na podporu poľnohospodárstva sa najviac zdrojov využilo na prefinancovanie nákupu obilnín. Refinancovanie prostredníctvom zmenkových obchodov v roku 1997 v pôsobnosti pobočky NBS Banská Bystrica využívali v najväčšej miere filiálky Poľnobanky, a. s., a pobočky Všeobecnej úverovej banky, a. s.

Zaujímavou vyznieva porovnanie reeskontu a eskontu zmeniek jednotlivými pobočkami NBS za tri regióny Slovenska. Zatiaľ čo za uplynulý rok 1997 v prípade eskontu zmeniek na podporu exportu boli v rámci pôsobnosti všetkých troch pobočiek zrealizované obchody v približne rovnakých objemoch (aj čo sa týka počtu jed-

notlivých obchodov), v prípade reeskontu zmeniek na podporu poľnohospodárstva bola situácia v jednotlivých regiónoch odlišná.

Vo všetkých troch regiónoch objem i počet zrealizovaných obchodov v rámci reeskontu zmeniek na podporu poľnohospodárstva výrazne prevyšoval objem nákupných zmeniek na podporu exportu. Kým v banskobystrickej pobočke bolo nakúpených 379 zmeniek na podporu poľnohospodárstva za vyše 0,6 mld. Sk, bratislavská i košická pobočka NBS reeskontovali v roku 1997 viac ako trojnásobný počet zmeniek v objeme viac ako 2 mld. Sk. Priemerný mesačný objem nákupných zmeniek bol v oboch regiónoch s viac rozvinutým poľnohospodárstvom tiež približne trojnásobný.

Ústredím stanovené úverové rámce na reeskont zmeniek poľnohospodárskeho charakteru čerpali všetky pobočky NBS ku koncu roka z viac ako troch štvrtín, pričom vzhľadom na očakávaný a napokon i zrealizovaný zvýšený nákup v posledných štyroch mesiacoch roka sa v tomto období úverové rámce dvakrát zvyšovali.

Vývoj zmenkových obchodov v hodnotenom období a najmä v roku 1997 naznačuje, že i naďalej sa javí potreba využívať zmenkové obchody ako jeden z menových nástrojov.



PEŇAŽNÁ REFORMA V ROKU 1953

PODIEL ŠBČS NA JEJ ORGANIZAČNOM ZABEZPEČENÍ

Mgr. Mária Kačkovičová
Národná banka Slovenska

V tomto roku si pripomínáme štyridsiate piate výročie peňažnej reformy, ktorá sa realizovala na základe mocenského rozhodnutia vtedajšej československej vlády a stranického aparátu. Vrcholní predstavitelia štátu a moci rozhodli v r. 1953 o jej uskutočnení, ako aj o zrušení lístkového systému na potravinársky a priemyselný tovar. Peňažnú reformu zdôvodnili ako nutnosť „likvidovať inflačné následky spôsobené vojnou a dovŕšenie podlomenia hospodárskej moci pozostatkov buržoázie, ktorá zaujímala ešte do roku 1948 významné hospodárske pozície a zhromaždila značné peňažné prostriedky“.

Čo predchádzalo peňažnej reforme?

Peňažnej reforme v roku 1953 predchádzala povojnová menová reforma, ktorá sa realizovala na základe dekrétu prezidenta republiky č.91/1945 zo dňa 19. októbra 1945 o obnovení československej meny. Jej hlavným zmyslom bolo odstrániť z územia republiky rôzne platidlá (napr. slovenské koruny, protektorátne koruny, ríšske marky, maďarské pengő) a zároveň s platnosťou od 1. 11. 1945 obnoviť jednotnú československú menu. Jediným uznaným platidlom na území Československa sa stala koruna československá (Kčs). Všetky dovtedy platné papierové peniaze boli prehlásené za neplatné. Slovenské a protektorátne koruny sa do hodnoty 500 Kčs na jednu fyzickú osobu vymieňali za nové bankovky. Ostatné platidlá bolo možné vložiť na vkladné knižky a bežné účty v peňažných ústavoch, pričom vklady v starých platidlách boli viazané. Neúmerne veľká bola aj zásoba obeživa a značne sa rozmohol čierny obchod s vysokými cenami. Uvoľňovanie viazaných vkladov usmerňovala NBCS a ministerstvo financií a prebiehalo až do peňažnej reformy v máji 1953. Od roku 1947 bol likvidáciou viazaných vkladov poverený Likvidačný fond menový. Jeho opodstatnenosť zanikla po peňažnej reforme v roku 1953.

Podstata reformy spočívala v zrušení všetkých vkladov a štátnych pôžičiek vzniknutých pred menovou reformou z roku 1945, ako aj vo výmene dovtedajších peňazí za nové. Viazané vklady, ktorých výška dosiahla k 1. júnu 1953 podľa odhadu osemdesiat miliárd korún, a tiež tuzemské papiere boli definitívne a bez náhrady v plnej miere zrušené.

Peňažná reforma z roku 1953 sa označovala aj ako menová reforma, keďže obsahovala jej základné prvky – nanovo sa stanovil vzťah k drahým kovom, zaviedla sa nová menová parita a devízový kurz. Prezentovaným cieľom reformy bolo zvýšenie kúpnej sily koruny a upevnenie jej kurzu voči ostatným menám. V skutočnosti jednou z jej hlavných príčin bolo prebytočné

obeživo, ktoré bolo dané do obehu v rozpätí rokov 1945–1953 vo výške viac ako štyridsať miliárd korún.

Výmena peňazí, prepočítanie miezd a ďalších platieb

Zákon Národného zhromaždenia Československej republiky č. 41 zo dňa 30. mája 1953 o peňažnej reforme v § 2 hovorí: „Peňažnou jednotkou na území Československej republiky je začínajúc dňom 1. júna 1953 československá koruna (Kčs), ktorá sa rovná 0,123426 g rýdzeho zlata; jej kurz v pomere k rubľu sa určuje na 1,80 Kčs za jeden rubeľ“.

Peňažné sumy v hotovosti sa vymieňali do výšky 300 Kčs starých peňazí v pomere 5:1, čo predstavovalo 60 Kčs nových peňazí. Peňažné hotovosti nad túto sumu sa vymieňali v pomere 50 Kčs starých peňazí za 1 Kčs bez obmedzenia sumy; v tomto pomere sa vymieňali aj hotovosti v pokladniciach organizácií a inštitúcií. Mzdy a iné odmeny za prácu a služby, rodinné prídavky, penzie, štipendiá, podpory a pod., ako aj ceny, daňové a iné sadzby, tarify a peňažné sumy určené v právnych predpisoch sa prepočítavali v pomere 50:1 Kčs. Odbernej poukážky účastinnej spoločnosti Darex sa vymieňali v pomere 50:1 Kčs bez obmedzenia ich výšky. Obchody a ostatné zariadenia, pokiaľ boli otvorené, prijímali platby v starých peniazoch počas výmennej lehoty vo výmennom pomere 50:1.

Vklady na vkladných knižkách sa prepočítavali do sumy 5000 Kčs v pomere 5 Kčs starých peňazí za 1 Kčs nových peňazí; vklady nad 5000 do 10 000 Kčs sa prepočítavali v pomere 6,25:1; vklady nad 50 000 Kčs sa prepočítavali v pomere 30:1.

Činnosť výmenných stredísk

Výmenu peňazí zabezpečoval aparát ŠBČS za účinej pomoci pracovníkov spojov, štátnych sporiteľní,



Pokladničný doklad o výmene peňazí.

Dátum: 6. 6. 53 Číslo dokladu: 357

Príjmový obnos preložití daer za seba a príslušných domácností: Výmenné stredisko štátnej banky čísl. 1144/1

Príjoviteho a meno	Rok narodenia	Pomer k príj. kladajúcomu	Ohč. prísluš. - evid. číslo výrobne
Jasnicka Zdenka	1911	zablatník	19 204 926
" " Anna	1920	manželka	19 204 965
" " Jozef	1942	syn	
" " Zdenka	1941	syn	
" " Jan	1953	syn	
Štefánik Paul	1965	syn	19 209 584
" " Jozef	1929	syn	19 209 503

k výmene hotovosti v starých peniazoch:

a) podľa pripojených dokladov opravných listov k výmene v pomere 1:1 po KčS 200 - starých peňazí na _____ KčS - celkom KčS 2100 st. p.

b) zvyšok k výmene v pomere 50:1 - celkom KčS 6512 st. p.

celkom KčS 8612 st. p.

Uvedený obnos v starých peniazoch prejaví: _____

Počet príloh: 1

Kontrola: _____
podpis kontrolného úradníka

Vydané nových peňazí za výmenu podľa plom. a) v tvare KčS 980 n. n.
za výmenu počta plom. b) v tvare KčS 130139 n. n.

celkom KčS 55034 n. n.
slovnými päťsto päťdesiat KčS 24/100

Obnos v nových peniazoch prejaví: _____
podpis občan: Anna Jasnicková povolanie _____
podpis občan: _____

Pokladničný doklad o výmene peňazí

Štátnej poisťovne, Investičnej banky, národných výborov, ako aj bezpečnosti a armády.

ŠBČS mala k príprave od okamihu začatia preberania peňazí až po dotácie výmenných stredísk iba tridsaťšesť hodín. Okrem toho do akcie vstupovala s mnohými, iba nedávno dobudovanými pobočkami, kde pracovali neskúsení pracovníci. V súvislosti s výmenou peňazí zabezpečovala nasledujúce úlohy:

- vlastnú výmenu peňazí v dňoch 1.–4. júna 1953,
- prepočítavanie všetkých účtov vedených v ŠBČS,
- prepočítavanie starých a nových peňazí, zabezpečovanie výmenných stredísk a ich likvidáciu,
- preverovanie činnosti výmenných stredísk a kontrolu lístkov pre domácnosť.

Prvé informácie o úlohách ŠBČS podali inštruktori z ústredia v Prahe, ktorí boli vyslaní do jednotlivých krajov Slovenska. Na oblastnom ústave a vtedajších krajských pobočkách sa vytvorili 30. mája pracovné skupiny na zabezpečenie hladkého priebehu peňažnej reformy.

Rozvoz nových peňazí sa vykonal v úzkej spolupráci s vojenskou správou 31. mája 1953, keďže nové peniaze boli uložené vo vojenských skladoch. Pre obyvateľstvo, väčšie podniky a ústredné úrady sa zriadili výmenné strediská. V priebehu prvého dňa sa ukázalo, že počet týchto výmenných stredísk je nedostatočný,

a preto sa organizovalo otváranie ďalších stredísk podľa potreby.

Počet výmenných stredísk vo vtedajších krajoch na začiatku a na konci výmeny je v tabuľke.

Výmenné strediská boli rozmiestnené pravidelne a na jedno stredisko pripadlo približne 2400 obyvateľov vrátane detí. Zriaďovali sa pri všetkých pobočkách ŠBČS, pri väčších podnikoch, pri poštových úradoch, s prihliadnutím na možnosti v sporiteľniach, pobočkách Investičnej banky, Štátnej poisťovne prípadne v nemocniciach. Na každom výmennom stredisku bol viditeľný nápis: Výmenné stredisko Štátnej banky československej, s vyznačením príslušného čísla. Výmenné strediská začínali s prácou o ôsmej ráno a pracovali najmenej 12 hodín denne. Pri armádnych útvaroch a útvaroch národnej bezpečnosti sa zriaďovali výmenné strediská podľa určenia príslušných ministrov.

Činnosť stredísk zabezpečovali určení pracovníci ŠBČS, ktorí nemali na starosti v pobočkách prepočty účtov a pokladničné práce. Ich povinnosťou bolo presné vyplňanie unitárnych tlačovín:

- a) pokladničný doklad o prevzatí nových peňazí výmenným strediskom,
- b) pokladničný doklad pre výmenu obyvateľstva,
- c) denné hlásenia výmenného strediska,
- d) denné hlásenie pobočky,
- e) záverečný protokol o činnosti výmenného strediska.

Tieto tlačoviny si prevzali vedúci výmenných stredísk na inštruktáži, ktorá sa uskutočnila v noci 31. mája 1953. Inštruktáž sa konala za účasti zástupcov okresných národných výborov. Nové platidlá sa na strediská rozvážali 1. júna za denného svetla s dodržaním všetkých bezpečnostných opatrení. Ich prevzatie sa potvrdzovalo na pokladničnom doklade o prevzatí nových peňazí výmenným strediskom. Každé stredisko malo svojho vedúceho, ktorý zodpovedal za hladký priebeh výmennej akcie a usmerňoval pracovnú skupinu, ktorej členmi boli:

Kraj	Počet k 1. 6. 1953	Počet k 4. 6. 1953
Bratislava	506	611
Banská Bystrica	252	372
Nitra	246	422
Košice	255	255
Prešov	108	224
Žilina	235	367



- informátor – poskytoval občanom pomoc pri vyplňaní pokladničných dokladov ako aj ústne informácie,
- 1 až 2 pracovníci, ktorí kontrolovali predkladané doklady,
- pokladník príjmovej pokladne – prijímal staré peniaze,
- pokladník výdajovej pokladne – vydával nové peniaze.

Výmena peňazí sa uskutočňovala pre jednotlivcov iba na základe predložených občianskych preukazov. Na zvýhodnenú výmenu 300 Kčs starých peňazí v pomere 5:1 bolo nutné vyplniť výmenný lístok, na ktorom sa uviedli všetci členovia rodiny vrátane detí. Za celú rodinu vymieňal peniaze iba jeden rodinný príslušník. Ak nastali pochybnosti o správnom vyplnení výmenného lístka, výmena sa neuskutočnila, resp. uskutočnila sa v znevýhodnenom kurze 50:1. Po uskutočnení zvýhodnenej výmeny zapísalo výmenné stredisko na tridsiatu stranu občianskeho preukazu číslo výmenného pokladničného dokladu s odtlačkom pečiatky a podpisom pracovníka, ktorý výmenu realizoval. Záverečný protokol, ktorý nadväzoval na všetky predchádzajúce denné hlásenia, ako aj na pokladničné doklady o prevzatí nových peňazí výmenným strediskom museli byť odovzdané najneskôr 5. júna 1953 a predstavovali zúčtovanie celej výmeny. Záverečný protokol bol dôležitým dokladom o priebehu výmeny a zakončení činnosti výmenného strediska.

Dôležitá pozornosť sa venovala zriaďovaniu výmenných stredísk vo veľkých závodoch a robotníckych štvrtiach, kde mala byť „výmena hladko zvládnutá a urýchlene vykonaná“, pretože sa rátať s možnosťou nepokojov.

Všetci zamestnanci podieľajúci sa na peňažnej reforme boli riadne honorovaní a zároveň im prislúchala i odmena za obdobie odpracované nad rámec pracovného času, na ktoré bola stanovená hodinová mzda 5 Kčs, maximálne však 30 Kčs priemerne za jeden deň. Externým pracovníkom, ktorí neboli v žiadnom pracovnom pomere, patrila odmena 5 Kčs za riadne odpracovanú osemhodinovú pracovnú dobu a nadčasovú prácu.

Výmenné strediská ukončili svoju činnosť 4. júna a najneskôr do 5. júna museli vykonať uzávierkové práce a zostaviť záverečný protokol. V priebehu výmeny navštívilo výmenné strediská 1 176 044 osôb, ktoré vymenili peniaze celkovo za 3 512 366 obyvateľov (uvádzané čísla sú bez orgánov bezpečnosti a armády).

Čo sa týka výšky zamieňaných peňazí, jednotlivé sumy sa pohybovali v rozpätí od 10 000 do 100 000 Kčs. Výmeny vyšších súm sa vyskytovali iba zriedka, napr. v Piešťanoch jeden občan menil sumu 2 870 000 Kčs, v Pezinku 2 000 000 Kčs.

Na Slovensku sa vymenilo spolu asi 11,7 miliardy Kčs, za ktoré sa vyplatilo v nových platidlách 427 miliónov Kčs, z toho vo zvýhodnenom výmennom pomere 5:1 Kčs 210 milióna Kčs.

Na jedného obyvateľa na Slovensku sa v priemere vymenilo 3329 Kčs starých peňazí, z čoho najvyššie sumy

pripadajú na obyvateľov kraja Banská Bystrica (3 615 Kčs). Najnižšie sumy, 3057 Kčs na obyvateľa, sa vyplatili v Žilinskom kraji. Pri výmene bolo v priemere na jedného obyvateľa vydaných 121 Kčs nových peňazí.

Nové bankovky a mince

Staré peniaze a mince sa postupne v priebehu roku 1953 ničili. O rok neskôr sa znehodnotili aj dovtedy nevydané papierové peniaze a mince, ktoré boli pripravené na vydanie ešte pred peňažnou reformou. Od 1. júna 1953 sa jedinými oficiálnymi platidlami stali bankovky v hodnotách 100, 50, 25 a 10 korún; štátovky v hodnote 5, 3 a 1 koruna, ako aj mince po 25, 10, 5, 3 a 1 halieri, ktoré boli vyrobené na objednávku československej vlády v moskovskej tlačiarňi Goznak a leningradskej mincovni. Príprava reformy prebehla urýchlene a v tajnosti, čo sa odzrkadilo aj vo výtvarnej a technickej úrovni nových peňazí. Výtvarné stvárnenie peňazí sa stalo vecou druhoradou – dôležité bolo, že po ideovej stránke plne vyhovovali požiadavkám a cieľom vládnych kruhov. V realizovaných návrhoch sa objavili prvky tzv. socialistického realizmu, poprepletané motívmi orientálnych a ruských ornamentov, typických pre niektoré cárske platidlá. Autori návrhov peňazí zostali neznámi.

Zákon o peňažnej reforme prisúdil ministerstvu financií v oblasti prípravy vydania nových druhov peňazí rozhodujúcu úlohu a ŠBČS ako jediná československá emisná banka bola odsunutá na druhú koľaj.

Negatívne dôsledky peňažnej reformy

V prísne tajnej správe o peňažnej reforme a jej vyúčtovaní sa otvorene hovorí, že obyvateľstvu „priniesla finančné straty, ktoré však boli potrebné k nastúpeniu cesty zvyšovania životnej úrovne“. Peňažná reforma zredukovala hotovosti a úspory občanov na minimum a zrušila všetky záväzky plynúce zo životných poisťok a cenných papierov. Tým spôsobila mnohým ľuďom nemalé ťažkosti, ktoré sa odzrkadlili v značnom znížení životnej úrovne obyvateľstva. Jej cieľom bolo okrem iného aj sústredenie úverových zdrojov a kontrola ich použitia, čo umožňovalo lepšiu koordináciu úverovej politiky s menovou a rozpočtovou politikou. Snaha o centralizáciu bankovníctva bola verným odrazom situácie v československej ekonomike, ktorej nevyhovovali komerčné prvky. Všetko sa podriadilo potrebám národohospodárskeho plánu a tiež usmerňovaniu a rozmiestňovaniu finančných zdrojov v štáte.

Rozsah a dôsledky peňažnej reformy ešte dlho rezonovali v značnej časti obyvateľstva, ktoré ju pociťovalo ako osobnú krivdu. Mala riešiť vážne hospodárske problémy, ktorých pôvod bol v rozvrátenom hospodárstve. V konečnom dôsledku však sledovala dôležitý cieľ, a tým bolo zabezpečenie bezprostrednej závislosti obyvateľstva od štátnej moci.

JÁN CABLK 1867–1943

Národohospodár, zakladateľ a organizátor družstevných peňažných ústavov, narodil sa 9. februára 1867 v Oroszlány (Maďarsko), kde jeho otec Štefan, rodák z Brezovej pod Bradlom, pôsobil ako notár. V rodičovskom dome mu bolo vštepené silné národné povedomie, čo značne ovplyvnilo predvojnovú etapu jeho života. Po absolvovaní obcej školy v rodnej obci, odišiel v roku 1879 na evanjelické lýceum do Bratislavy, odkiaľ ho po šiestich rokoch ako „nežiaduceho pansláva“ vylúčili. Nedoštudovaný Slovák a proskribovaný vlastizradca uhorského štátu nemal veľa príležitostí uplatniť sa, a preto po trojročnej vojenskej službe prijal Cablk podradné úradnícke miesto v Cluji (Rumunsko). Počas krátkej štátnej služby privátne ukončil gymnázium a začal navštevovať abiturientský kurz na obchodnom učilisti, ktorý završil skúškou zo štátneho účtovníctva. Táto kvalifikácia mu otvorila väčšie možnosti seberealizácie, a to i v oblasti bankovníctva. Cablk sa chopil príležitosti a práca v slovenskom peňažníctve sa stala jeho celoživotnou záležitosťou. Prax začal v druhej polovici roku 1895 ako účtovník Myjavskej banky a zároveň sa venoval i právu na univerzite v Cluji. Neskôr prešiel na denné štúdium do Budapešti, ktoré však pre nedostatok finančných prostriedkov nedokončil. Po návrate na Slovensko v roku 1897 pôsobil istý čas v Trnave, kde pomáhal notárovi Františkovi Veselovskému pri zakladaní Trnavskej a vidieckej ľudovej banky. Začiatkom decembra toho istého roku prijal účtovnícke miesto v Dielni na náradie, úč. spol. v Turčianskom Svätom Martine. Tu bol Cablk prvý raz súdne stíhaný a ako panslávisky burič odsúdený na dva mesiace, ktoré si odpykal spolu s ďalšími martinskými vlastencami v banskobystričskom väzení. K bankovníctvu sa vrátil až v marci 1902, tento raz ako hlavný účtovník a tajomník správnej rady Krupinskej spoiteľne. O štyri roky neskôr ho oslovil jeho priateľ dr. Július Markovič, riaditeľ Ľudovej banky v Novom Meste nad Váhom, s ponukou riaditeľského miesta v novozaloženej vrbovskej filiálke tejto banky. V miestnom prostredí sa Cablkovi otvorilo široké pole pôsobnosti jednak v oblasti hospodárskej, a jednak v oblasti národno-osvetovej. Pod jeho vedením sa filiálka stala národným, politickým, ale i kultúrnym a hospodárskym centrom celého kraja. Podieľala sa na financovaní tzv. kolonizačnej akcie na južnom Slovensku a svojimi, na tú dobu výhodnými úrokovými sadzbami prispela k odstráneniu úverovej úžery v okolí Vrbového. Na valnom zhromaždení Ľudovej banky v Novom Meste nad Váhom, konanom 31. januára 1909, konštatovala správna rada silný vzrast a rozmach vrbovskej filiálky, „ktorá za 2 a 1/4 roka svojho účinkovania vďaka neúnavnosti jej správcu Jána Cablka úplne opanovala tamojší vidiek.“ V tejto funkcii zotrval prakticky nepretržite až do roku 1914, s výnimkou jednoročného obdobia, počas ktorého bol dočasne poverený vedením piešťanskej filiálky Ľudovej banky.

Roky I. svetovej vojny boli pre Cablka obdobím útrap a osobnej neslobody. Hneď na jej začiatku bol obvinený z protištátnej činnosti a odsúdený na ročné väzenie v Bratislave a neskôr v Szombathelyi (Maďarsko). Potom nasledovalo šesť



mesiacov internácie v Kőrmende a napokon, ako takmer 50-ročný musel narukovať a bol odvelený do Viedne, kde sa stýkal s poprednými osobnosťami slovenského a českého národno-politického života, Dr. Milanom Hodžom, Dr. Ivanom Dérerom, Kornelom Stodolom, Dr. Ivanom Kmom a inými. Na sklonku vojny, 1. augusta 1918, bol z vojenskej služby prepustený, ale do Vrbového sa vrátiť nemohol, pretože miestna maďarská vrchnosť ho ešte pred odsúdením ako politicky nebezpečného vypovedala z mesta. Uchýlil sa preto do Liptovského Mikuláša,

kde ho zastihol i vznik prvej republiky. Satisfakcie sa dočkal až v januári 1919, keď mu Slovenský národný výbor vo Vrbovom udelil čestné občianstvo, a to za jeho „národné práce vykonané v ich mestečku a okolí“.

Po príchode Šrobárovej vlády do Žiliny začiatkom decembra 1918 bol vymenovaný za zástupcu referenta zásobovacieho úradu pri Ministerstve s plnou mocou pre správu Slovenska. Keď ho o rok neskôr zvolila správna rada Ľudovej banky v Novom Meste nad Váhom za hlavného riaditeľa, vrátil sa opäť do služieb slovenského peňažníctva. V Novom Meste nad Váhom však nezotrval dlho. Po zlúčení Ľudovej banky s Hospodárskou bankou v Trnave v roku 1920 ako hlavný riaditeľ tohto ústavu prešiel s centrálou do Bratislavy. Krátko na to ho správna rada vyslala do Ameriky s cieľom nadviazať obchodné styky, získať pôžičku a emitovať medzi našimi krajinami nové akcie banky. Cesta však nespĺnila v plnom rozsahu očakávanie, a preto sa po piatich mesiacoch Cablk vrátil na Slovensko.

Od roku 1922, v dôsledku fúzie Hospodárskej banky so Slovenskou bankou, viac ako rok zastával funkciu námestníka hlavného riaditeľa tohto najväčšieho slovenského peňažného ústavu. Po odchode zo Slovenskej banky sa zapojil do budovania nového typu roľníckych úverových ústavov, známych pod názvom Roľnícke vzájomné pokladnice. Týmto ľudovým peňažným ústavom zasvätil Cablk osem rokov svojho života, najprv ako podpredseda správnej rady a neskôr, od roku 1926, ako hlavný riaditeľ ich centrály – Zväzu roľníckych vzájomných pokladníc. Začiatkom júla 1932 odišiel do definitívnej penzie, avšak ani potom neprestal byť činný. Do svojej smrti bol aktívnym členom viacerých významných finančných a hospodárskych organizácií, ako aj kultúrnych, cirkevných a podporných spolkov na Slovensku i v Čechách. Je autorom série národohospodárskych a politických článkov publikovaných v denníkoch, odborných časopisoch a zborníkoch, a to z čias pred, ale i po vzniku prvej republiky. Cablkov zástoj v zápase za národnú, kultúrnu, hospodársku a politickú emancipáciu Slovenska stručne, ale výstižne charakterizoval Slovenský denník 3. februára 1937, ktorý pri príležitosti jeho 70-ročného životného jubilea priniesol článok, v ktorom sa okrem iného uvádza: „Slúžil ako jeho otec kedysi – oduševnene a nenáročne svojmu národu a jeho záujmom.“

Cablkov dlhý a tvorivý život ukončila ťažká choroba, ktorej podľahol 15. októbra 1943 vo veku 77 rokov.

Mgr. Tatiana Nátherová

Vývoj v 1. štvrtroku 1998

(pokračovanie z 2. str. obálky)

Počas 1. štvrtroku 1998 napriek miernym výkyvom je kurz Sk v podstate stabilizovaný, samozrejme v rámci stanoveného fluktuatívneho pásma $\pm 7\%$. Začiatkom r. 1998 došlo k nárastu inflácie, najmä vplyvom daňových úprav. Inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien prekročila úroveň 7% . Po vyčerpaní prorastových efektov z titulu zmeny niektorých spotrebiteľských daní a preradením vybraných tovarov a služieb v rámci DPH do vyššieho pásma dosiahla v marci 1998 inflácia na medziročnej báze $7,2\%$, pričom mesačná inflácia v mesiaci marec už bola iba $0,2\%$. Rastúci trend inflácie v r. 1998 sa tak môže za podmienky udržania stabilného výmenného kurzu, ako aj za podmienky pokračovania priaznivého vývoja cien potravín postupne zmiernovať, najmä v 2. polroku 1998. To znamená, že ciele NBS sú pri splnení určitých predpokladov stále reálne aj v oblasti inflácie. Medziročné dynamiky menových agregátov zodpovedajú predstávam a zámerom centrálnej banky. Peňažná zásoba M2 vo fixnom výmennom kurze k ultimu marca 1998 dosiahla 445 mld. Sk a jej medziročný nárast predstavoval $9,2\%$. Bežné hospodárenie štátneho rozpočtu ku koncu marca skončilo prebytkom 1,1 mld. Sk. Devízové rezervy NBS oscilujú okolo 3,2 mld. USD a spolu s devízovými rezervami obchodných bánk predstavujú niečo cez 7 mld. USD. Menový vývoj možno v 1. štvrtroku 1998 charakterizovať poklesom medzibankových úrokových sadzieb. Bez vplyvu na externú pozíciu koruny sa úrokové sadzby na medzibankovom trhu od začiatku roka znížili o $6-8\%$. Úvery podnikom a obyvateľstvu dosiahli k 31. 3. 1998 hodnotu 373,5 mld. Sk. Pri medzimesačnom náraste úverových aktivít obchodných bánk v marci o 4,4 mld. Sk sa ich medziročná miera rastu mierne zvýšila a dosiahla $2,9\%$.

Menový vývoj v 1. štvrtroku sa sa podľa predbežných údajov nachádza na trajektórii vytýčenej menovým programom na rok 1998, čo v praxi znamená postupný pokles ceny peňazí – úrokových sadzieb – pri miernom raste úverov pre podnikateľský sektor. Nevyhnutnou podmienkou stability ďalšieho menového vývoja je však stabilita na devízovom trhu.

Vývoj bankového sektora

V. Masár pokračoval vo svojom vystúpení hodnotením vývoja bankového sektora na Slovensku v r. 1997. Ku koncu minulého roka pôsilo v bankovom sektore na Slovensku 25 bánk a 4 pobočky zahraničných bánk, z toho jedna banka, Investičná a rozvojová banka, a. s., je od 19. decembra 1997 v nútenej správe NBS. Počet zastúpení poklesol z 10 na 9, keď Union banka, a. s., Ostrava, zrušila svoje zastúpenie na Slovensku. V minulom roku NBS udelila povolenie na poskytovanie hypotekárnych úverov okrem Všeobecnej úverovej banky, a. s., aj Slovenskej sporiteľni, a. s., a Hypobanky Slovakia, a. s. V minulom roku pokračoval pozitívny vývoj bankového sektora ako celku na Slovensku okrem vývoja klasifikovaných úverov, ktorých suma vzrástla nielen v absolútnej hodnote, ale zvýšil sa aj ich podiel na úveroch spolu o 1% a celkove podiel klasifikovaných úverov k 31. 12. 1997 na základe predbežných údajov predstavuje $30,3\%$. Bilančná suma bankového sektora sa zvýšila o 61,3 mld. Sk, čo znamená rast o $8,6\%$. Okamžité likvidné aktíva sa zvýšili o 22,8 mld. Sk, čo predstavuje dynamiku rastu $26,8\%$. Strata bankového sektora v r. 1997 sa oproti roku 1996 znížila o 52% , keď dosiahla su-

mu 1,3 mld. Sk. Podstatnú časť straty vykázala IRB, a. s. Hospodársky výsledok bol ovplyvnený tvorbou opravných položiek a rezerv na rizikové pohľadávky, ktoré vzrástli o $9,5$ mld. Sk, v dôsledku čoho sa znížila nekrytá predpokladaná strata z klasifikovaných pohľadávok v r. 1997 o 1 mld. Sk. Menej pozitívny vývoj zaznamenali banky, ktoré sa nachádzajú v procese reštrukturalizácie. Ich bilančná suma v minulom roku podľa predbežných údajov absolútne poklesla o 10 mld. Sk a ich podiel na bilančnej sume bankového sektora sa znížil na $50,7\%$.

V minulom roku NBS novelizovala dve opatrenia – jedno o kapitálovej primeranosti, ktoré reaguje na odporúčanie Bazilejského výboru pre bankový dohľad a spresňuje metódu výpočtu kapitálovej primeranosti. V druhom prípade zaviedla od 31. 8. 1997 limit podielov súčtu aktív a pasív splatných do jedného mesiaca, ktorého cieľom je zvýšiť tlak na zabezpečovanie likvidity v komerčných bankách. V dodržiavaní pravidiel obozretného hospodárenia sa zlepšila situácia v zabezpečovaní kapitálovej primeranosti, ktorá za bankový sektor dosiahla v minulom roku 10% , čo je o $2,3\%$ viac ako v r. 1996. Mierne sa zlepšilo aj plnenie ďalších ukazovateľov obozretného hospodárenia, okrem ich neplnenia v IRB, a. s. Reštrukturalizácia úverového portfólia bánk, ktoré sa nachádzajú v procese reštrukturalizácie postupuje pomaly. Touto situáciou sa zaoberala NBS i MF SR. Obe inštitúcie pripravujú v priebehu najbližších týždňov spoločný materiál na rokovanie vlády, ktorý by sa mal zaoberať touto problematikou.

Alica Polóniová

Z rokovania Bankovej rady NBS

• Dňa 17. apríla 1998 sa uskutočnilo 10. rokovanie Bankovej rady NBS. BR NBS schválila správu o vývoji devízových aktív NBS, devízového fixingu a medzibankového devízového trhu v roku 1997. Výška devízových aktív NBS sa v priebehu uplynulého roku pohybovala v hraniciach od 2 743 mil. USD do 3 524 mil. USD. Celkové devízové aktíva bankového sektora k 31. 12. 1997 dosiahli výšku 6 490 mil. USD. Objem obchodov na medzibankovom devízovom trhu v roku 1997 dosiahol hodnotu 84 476 mil. USD. Z toho obchody na devízovom fixingu predstavovali 2 491 mil. USD. Najväčší podiel obchodov na fixingu tvorili obchody v USD ($59,8\%$) a DEM ($40,2\%$).

BR NBS ďalej schválila pracovný predpis NBS na vykonávanie obchodu so zmenkami a rozhodnutie NBS, ktorým sa ustanovujú podmienky NBS na vykonávanie obchodov so zmenkami.

• Dňa 29. apríla 1998 sa uskutočnilo 12. rokovanie Bankovej rady NBS. Predmetom rokovania bola správa o vývoji bankového sektora SR k 31. decembru 1997 z pohľadu obozretného podnikania bánk. V materiáli sa konštatuje, že v uvedenom roku bol zaznamenaný pozitívny vývoj bankového sektora ako celku. V roku 1997 došlo k zlepšeniu ukazovateľov obozretného podnikania bánk. Celková bilančná suma bankového sektora dosiahla k 31. 12. 1997 sumu približne 777 mld. Sk, čo predstavuje asi 10% -ný nárast oproti roku 1996. Najvyššiu dynamiku rastu výkonnostných ukazovateľov v sledovanom období dosiahli banky, ktoré vznikli po roku 1990.

BR NBS schválila návrh dohody medzi Národnou bankou Slovenska a Národnou bankou Ukrajiny. Táto dohoda vytvára predpoklad na rozšírené využívanie slovenskej koruny v rámci vzájomného obchodu medzi SR a Ukrajinou.

- JO -



Ukazovateľ	Merná jednotka	1995	1996	1997	1997		1998	Unit	Indicator
					12.	1.			
REÁLNA EKONOMIKA									
Hrubý domáci produkt ^{1) 2)}	mld. Sk	517,1*	553,1*	586,8*				Sk billion	Gross domestic product ^{1) 2)}
Medziročná zmena HDP ³⁾	%	6,8*	6,9*	6,5*				%	Year-on-year change of GDP ³⁾
Miera nezamestnanosti ⁴⁾	%	13,1	12,8	12,5	12,5	13,4	13,6	%	Unemployment rate ⁴⁾
Spotrebiteľské ceny ⁵⁾	%	9,9	5,8	6,1	6,4	7,2	7,5	%	Consumer prices ⁵⁾
OBCHODNÁ BILANCIA ²⁾									
Vývoz (fob)	mil. Sk	255 096	270 643	295 574	295 574	18 186		Sk million	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	261 862	340 903	345 049	345 049	23 698		Sk million	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-6 766	-70 260	-49 475	-49 475	-5 512		Sk million	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA ²⁾									
Bežný účet	mil. Sk	11 637,0	-64 301,0	-45 280,0	-45 280,0			Sk million	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	29 396,0	64 625,1	54 055,4	54 055,4			Sk million	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	46 947,0	7 367,9	1 776,2	1 776,2			Sk million	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY ⁴⁾									
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 147,5	5 685,5	6 489,8	6 489,8	7 023,8	7 063,4	USD million	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 418,4	3 473,3	3 284,9	3 284,9	3 161,1	3 202,0	USD million	Official reserves of NBS
ZAHRAŇIČNÁ ZADĹZENOSŤ ⁴⁾									
Celková hrubá zahraničná zadĺženosť	mld. USD	5,8	7,8	9,9	9,9			USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadĺženosť na obyvateľa SR	USD	1 099	1 473	1 867	1 867			USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									
Devízový kurz ⁵⁾	Sk/USD	29,735	30,647	33,616	34,528	35,137	35,322	Sk/USD	Exchange rate ⁵⁾
Peňažná zásoba [M2] ⁴⁾	mld. Sk	357,0	416,2	453,9	453,9	446,9	452,5	Sk billion	Money supply [M2] ⁴⁾
Medziročná zmena M2 ³⁾	%	19,1	16,6	8,9	8,9	10,3	11,5	%	Year-on-year change of M2 ³⁾
Úvery podnikom a obyvateľstvu ⁴⁾	mld. Sk	307,1	361,3	370,1	370,1	365,9	369,1	Sk billion	Credit to enterprises and households ⁴⁾
Diskontná sadzba ⁶⁾	%	12,0/11,0/9,75	9,75 / 8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	%	Discount rate ⁶⁾
ŠTÁTNY ROZPOČET ^{2) 4)}									
Prijmy	mld. Sk	163,1	166,3	180,8	180,8	16,4	26,0	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	171,4	191,9	217,8	217,8	12,9	25,8	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-8,3	-25,6	-37,0	-37,0	3,5	0,2	Sk billion	Balance
PRIMÁRNY TRH									
Priemerná úroková miera									Average interest rate
- jednorôčné vklady	%	13,00	9,43	10,33	10,51	10,69	10,67	%	- 12 -month deposits
- krátkodobé úvery	%	17,69	14,29	17,31	19,91	20,77	20,77	%	- short-term loans
- krátkodobé čerpané úvery	%	16,26	13,27	18,88	21,60	21,56	21,81	%	- short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH									
Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**									Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
- overnight	%	5,67	11,57	24,18	18,55	16,69	17,22	%	- overnight
- 7-dňová	%	5,94	11,79	23,93	21,18	19,99	21,12	%	- 7-day
- 14-dňová	%	6,14	11,82	23,60	21,71	21,03	21,60	%	- 14-day
- 1-mesačná	%	6,54	11,87	23,50	24,42	23,07	22,82	%	- 1-month
- 2-mesačná ⁷⁾	%	8,09	11,86	23,31	25,54	24,57	24,43	%	- 2-month ⁷⁾
- 3-mesačná	%	7,61	11,86	23,18	26,48	25,80	24,06	%	- 3-month
- 6-mesačná	%	10,11	11,93	22,74	26,92	26,61	26,04	%	- 6-month

1) stále ceny december 1995

2) kumulatívne od začiatku roka

3) zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka

4) stav ku koncu obdobia

5) kurz devíza stred, priemer za obdobie

6) rok 1995 zmeny sadzby od 17,3. a 6.10., rok 1996 zmena sadzby od 13,1.

7) rok 1995 priemer za obdobie júl-december

* predbežné údaje

** od 29. 5. do 15. 10. 1997 'Monitoring úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozít v SR'

1) Constant prices December 1995

2) Cumulative figures since the beginning of the year

3) Change compared with the same period of previous year

4) As the end of period

5) Midpoint rate, average of period

6) Year 1995 changes since 17,3. and 6.10., year 1996 change since 13,1.

7) Year 1995 average of period July-December

* Preliminary data

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



THE DEVELOPMENT OF THE INSURANCE INDUSTRY IN EUROPE AND THE WORLD

Doc. Ing. Viktória Čejková, CSc.
Masaryk University in Brno

In every market economy, the insurance industry has an important position, specific tasks, and significance. It is a special non-product based business sector providing services in a given economy that eliminate risks affecting human activities. It represents a system and rules for entities that conduct their business in this sphere, and includes supervision over the insurance industry and insurance associations.

This paper focuses on the development and the present situation of the insurance industry in the Czech Republic, Slovakia, Europe, and the world. In the conclusions, we shall try to suggest the prospects of future development of the insurance industry in the Czech Republic and Slovakia.

Insurance Industry in the Czech Republic

In 1996, changes in several indicators that may be used to characterize the development of the insurance industry in a given economy have taken place. In the Czech Republic, 1996 has brought about a change in the number of commercial insurance companies on the insurance market. By December 31, 1996, their number was 35, of which 34 were commercial insurance companies and the remaining one was the General Health Insurance Company (Všeobecná zdravotní poisťovna). Interest in the insurance business still persists, because already in the first half of 1997, licenses were awarded to three new commercial insurance companies, so at the end of the first half of 1997, their number reached 37. Nine of them provided their services as organizational units, and 28 were independent joint stock companies founded in accordance with the applicable laws of the Czech Republic. Fourteen commercial insurance companies were established as joint stock companies with exclusively Czech capital, eight had foreign capital, and six had mixed capital participation.

Competition on the insurance market became harder bet-

ween commercial insurance companies, and an expansion of the offered insurance product range continued. Over 100 basic insurance products and their modifications were available on the insurance market. Depending on the type of activities that commercial insurance companies carry out, they may be divided into universal, of which there are 16 in the Czech Republic, and specialized that offer life and general insurance. Competition increased also in the individual insurance products. Nineteen commercial insurance companies offered household insurance and also life insurance products. Insurance against industrial and business risks was offered by 21 insurance companies. Insurance against risks in agriculture was concentrated in only four commercial companies.

Along with the quantity of insurance sold, the quality of the offered insurance products also improved. New insurance products became available on the insurance market, such as legal bill insurance, insurance covering the risk of a serious illness, insurance covering liability for damage of corporate management, etc.

The insurance industry in the Czech Republic also strengthened its position in the creation of reserves, whereby it improved its position as a significant investor. The fact that technical reserves in life insurance in 1996 increased by CZK 2.5 billion to CZK 57.6 billion can be evaluated positively. Technical reserves in general insurance increased by about CZK 10 billion to CZK 27.6 billion.

The insurance industry as a specific sector employs numerous qualified and specialized staff, and its positive development creates new career opportunities. The number of employees in the insurance industry in the Czech Republic in 1995 was 13,420 and in 1996 increased to 14,936. Insurance agents closely cooperate with commercial insurance companies. Their number is estimated at 10,000. Additionally, insurance firms cooperate with brokers, either private individuals or legal entities, whose number is estimated at about 250.

An aggregate indicator of the results of the insurance industry is the indicator of the level of insurance development. This is enumerated as the ratio of collected insurance premiums to the gross domestic product expressed as a percent. In 1996, this indicator was approximately 2.84 percent, while in 1995 it was 2.8 percent. The average value of this indicator in the European Union is about 7.2 percent, whereby national values range from 5 to 10 percent. Exceptions are Luxembourg (17.1 percent), the United Kingdom (11.4 percent) and Greece (2.9 percent).

Significantly dynamic growth of the Czech insurance market continued also in 1996. However, some negative trends also surfaced. The dynamic growth of the insurance industry is documented by data and other indicators in charts and tables.

Chart 1 Prescribed Premiums in the Czech Republic
(in billions CZK)





Among the significant indicators is the volume of prescribed premiums collected by commercial insurance companies in a given year. In 1996, insurance companies in the Czech Republic collected premiums of CZK 40.2 billion, which is an increase by almost 20 percent compared with 1995. The development of this indicator is in chart 1.

Life insurance constitutes 26.9 percent of all insurance premiums in the Czech Republic in 1996, while general insurance 73.1 percent.

Another interesting indicator is the share of selected insurance types out of the overall volume of premiums in 1996. These figures are in chart 2.

The share of commercial insurance companies – members of the Czech Association of Insurance Companies (CAP) out of the total volume of collected premiums in 1996 constituted over 99.5 percent, and in some types of insurance policies 100 percent.

The dynamic character of the overall development of commercial insurance companies in the Czech Republic shows that the Czech insurance industry has become an integral part of the financial market. Private insurance provided by commercial insurance companies is again beginning to serve its purpose of the protection of lives and the health of individuals, and well as property and liability insurance. Also its role in stabilizing the economic development is significant, because the insurance industry creates significant resources in the financial market.

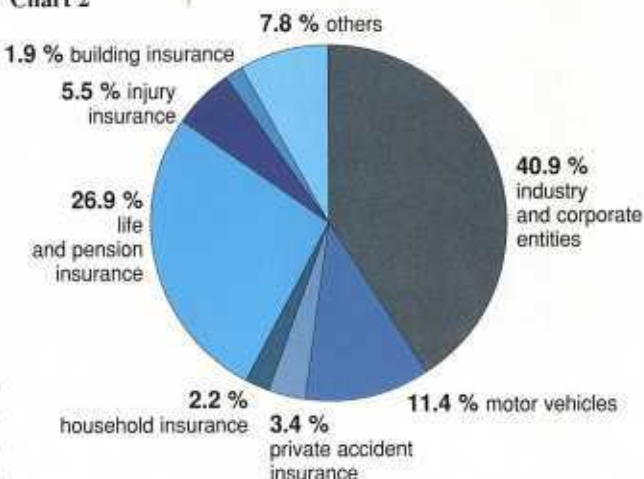
Insurance Industry in the Slovak Republic

The nineties from the perspective of the insurance industry in the Slovak Republic can be evaluated as years of expanding activities of insurance companies, associated with their performance on the insurance market. The Slovak insurance market is characterized by numerous representative offices of insurance companies, as well as a qualitative shift in providing insurance services. A decisive factor of this qualitative development were changes in legislation, above all the most recent amendment to the Insurance Act No. 306/95, Collection of Laws, which stipulates the duty to create reserves by insurance companies in accordance with the specified subject of their business, in association with a new system of accounting, and also the duty to report their liquidity, as well as the Finance Ministry Guideline No. 136/96, which stipulates the creation of reserves, their usage, and allocation procedures of technical reserves of insurance companies.

The Slovak insurance industry is at the beginning of its transformation process. However, results achieved during this brief period show that its development is heading in the right direction. Over 200 insurance products offered provide extensive opportunities of insurance for almost all potential clients.

Dynamics of this development is best manifested by growing number of newly established insurance entities on the insurance market of the Slovak Republic, as well as a growing number of insurance employees and agents. A competitive environment is creating positive pressure on quality improvement of provided services, and, of course, the range of offered products is growing as well.

Chart 2



Despite its positive development, the Slovak insurance industry must resolve several serious problems, for example transformation of legal insurance to contractual insurance, standardization of insurance products, growing crime in property insurance often linked with insurance fraud, increasing tendencies in car accidents, etc.

Efforts to demonopolize some types of insurance, as well as cooperation to create conditions for the coverage of exceptional risks, such as liability for the operation of nuclear installations within the territory of the Slovak Republic, brought concrete results. One of them is a legal draft on transforming legal insurance of liability for damage associated with the use of a motor vehicle to compulsory contractual insurance, or a contract on cooperation for the coverage of nuclear risks.

An important phase within the transformation of the Slovak insurance market will be gradual adaptation of insurance laws to legal norms of the European Union, whereby at the end of this process, Slovakia should join the community of nations with an advanced insurance industry.

The Slovak Association of Insurance Companies (SAP), which represents the interests of its members – commercial insurance companies – will play an important role in this process. The SAP entered the second year of independent activities in which it continues with preceding successful work of the Czecho-Slovak Association of Insurance Companies. With its focus on resolving common problems of commercial insurance companies on behalf of individual members, the SAP is creating a solid position and strengthens its importance as a component of the Slovak insurance industry and the financial sector.

A notable deed leading to an arrangement of relations between commercial insurance companies and clients was the formulation of the Code of Ethics in the Insurance Industry, which an SAP assembly approved in December 1996. Positive responses to the inevitability of changes associated with respecting the wording of European directives pertaining to the insurance market are a condition for smooth integration of the Slovak insurance industry into the common insurance market of European Union countries in the near future.

Economic and legislative changes had a positive effect on the development of the Slovak insurance industry and econo-



Chart 3 Growth of the number of insurance companies



Chart 4 Commercial production in billion SKK

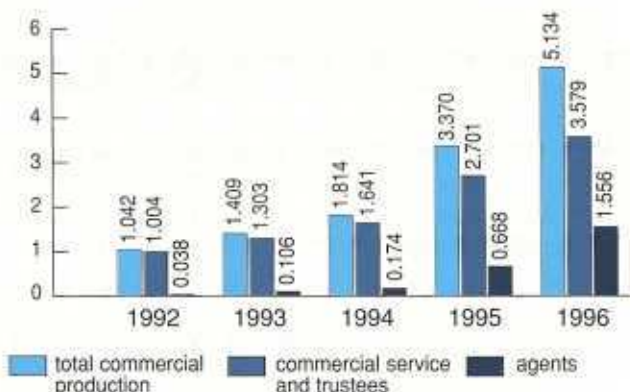


Chart 5 Prescribed premiums in billions SKK

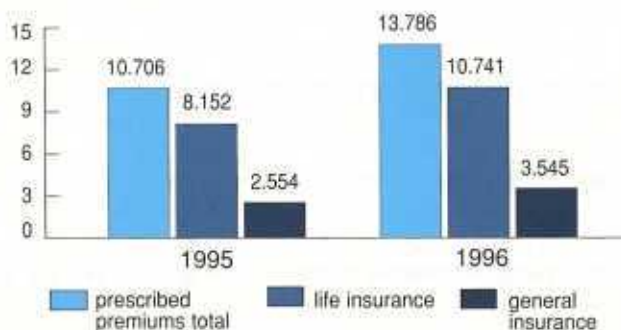


Chart 6 Development of the volume of long-term policies in millions

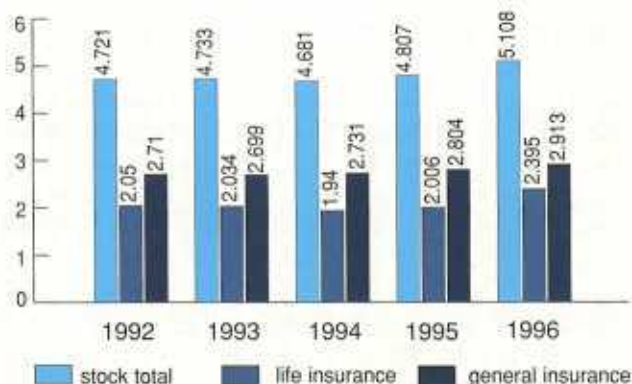
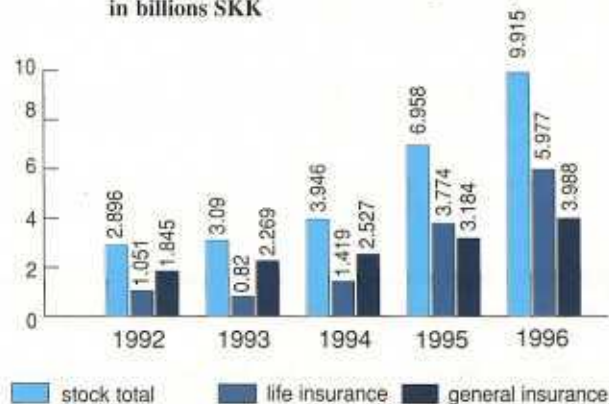


Chart 7 Development of the stock of long-term policies in billions SKK



mic performance of commercial insurance companies. The number of insurance companies on the Slovak insurance market increased to 21. From this number, 13 insurance companies with a total of 5,079 employees were associated in the SAP. Growth in the number of commercial insurance companies is shown in chart 3.

Increased activity of commercial service staff of commercial insurance companies, trustees and agents, stemming from the competitive environment has resulted in growing commercial production, which increased 52.4 percent compared with 1995. The development of commercial production is in chart 4.

The volume of prescribed insurance premiums in 1996 reached SKK 13,786 billion, which represents 2.37 percent of the gross national product of the Slovak Republic in current prices. Development of prescribed premiums is shown in chart 5.

Prescribed premiums in life insurance grew faster (38.8 percent) than in general insurance (25.6 percent), which can be seen as a positive trend. The situation vis-avis the volume of long-term insurance policies in numbers signals a balanced development. A comparison of long-term insurance in billions of SKK shows a significant growth in premiums in general insurance, presumably caused by insuring to replacement prices primarily regarding industrial risks. See charts 6 and 7.

In Slovakia in 1996, 953,079 insurance claims have been settled and insurance companies paid out 7,221 billion SKK in compensation. Charts 8 and 9 provide more details.

The development of the volume of damages is another economic indicator of performance of commercial insurance companies. The chart shows that although proportionality between indicators is by large preserved, an overall decline in damages is evident. See chart 10.

Economic results achieved in almost all indicators show a highly dynamic development of insurance services in Slovakia and solid work of employees in all insurance companies in the Slovak Republic.

Note: Presented data about the development of the insurance market in Slovakia comes from insurance companies that are members of the SAP; these companies have a decisive market share (about 99 percent).

Insurance Industry in Europe and the World

The insurance industry constitutes a significant component of the economic potential of developed countries in Europe



Chart 8 Concluded insurance claims in thousands

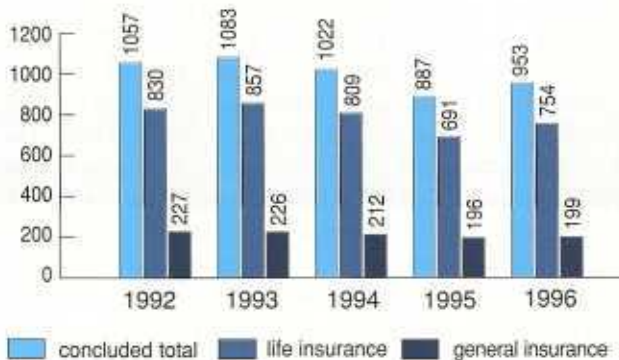
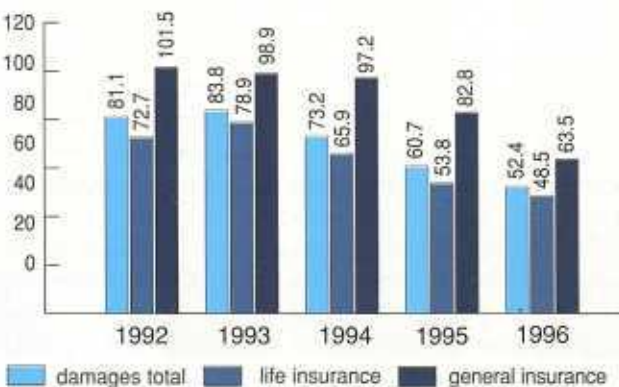


Chart 9 Settled insurance claims in billions SKK



Chart 10 Development of damages in percent



and the world. In some countries of western Europe, it even controls more capital than the banking sector, for example in the United Kingdom, Switzerland, Sweden, and elsewhere. Prosperity and growth of the insurance industry are closely associated with overall economic development of individual countries and continents.

The beginning of the nineties was marked by the fading away of the worldwide economic depression that had a partial impact also on the insurance industry. After 1985, when worldwide growth of collected premiums reached its last peak, its year-on-year volume declined steadily. North America saw the greatest stagnation. Stagnation reached its lowest values in 1990 with only 1 percent growth. A turnaround in 1991 meant the beginning of revival in the insurance indus-

try. In 1993, the strongest and most dynamic continent in the global insurance market was Asia with a share of 34.8 percent of the total volume of insurance premiums and the highest annual growth rates (see data in tab 1). The significant share of Asia was reflected in a lower share of North America. Europe, as the third strongest continent with 27.2 percent of the global insurance market did not lag far behind and maintained its stable position. There were great differences between the first three continents and the rest of the world in 1986 and 1993.

Tab. 1

Continent	Market share in %		Average annual global growth in %
	1986	1993	
Asia	26.8	34.8	6.4
North America	42.9	33.3	1.8
Europe	27.2	27.2	6.7
Australia	1.3	1.3	2.7
Latin Amerika	0.9	1.2	4.7
Africa	0.9	1	5.5
Other	-	1.2	-
Total	100	100	4.7

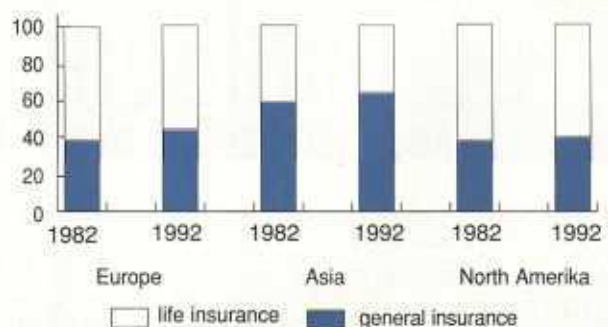
The overall results in North America and Asia are influenced by the strength of two economic giants, the United States and Japan, which generate about five times the volume of premiums of the strongest European countries – Germany and the United Kingdom. In Europe, the share of individual countries is much more balanced than on other continents (tab. 2).

Tab. 2

The share of the top five countries by collected premiums in millions of USD in 1993	
USA	564 514
Japan	547 360
Germany	116 075
United Kingdom	110 832
France	94 958

Individual continents also differ in the structure of insurance. While in Europe and North America general insurance has a bigger market share than life insurance, in Asia it is vice versa. The very high share of life insurance in Asian countries (72 percent in 1992) can be explained by a lower level of state social security systems. Development over the past decade has accelerated, which is reflected in growth of both life and general insurance (chart 11).

Chart 11

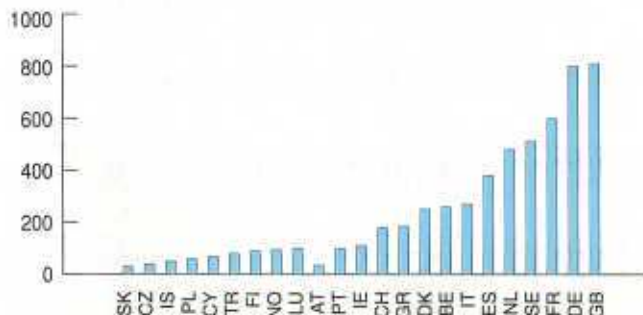




European Insurance Industry

Over 5,000 authorized insurance companies are offering their services in Europe at present. Three countries with the strongest insurance markets have the largest number of insurers (chart 12).

Chart 12 Number of insurers in individual European countries in 1993*



*) Data is from *European Insurance in Figures, 1993*, CEA. AT – Austria, BE – Belgium, CH – Switzerland, CY – Cyprus, CZ – Czech Republic, DE – Germany, DK – Denmark, ES – Spain, FI – Finland, FR – France, GB – Great Britain, GR – Greece, HY – Hungary, IE – Ireland, IS – Iceland, IT – Italy, LU – Luxembourg, NL – the Netherlands, NO – Norway, PL – Poland, PT – Portugal, SE – Sweden, SK – Slovakia, SL – Slovenia, TR – Turkey, (CEA abbreviations)

Chart 13 The share of the largest insurers in general insurance provision for individual countries

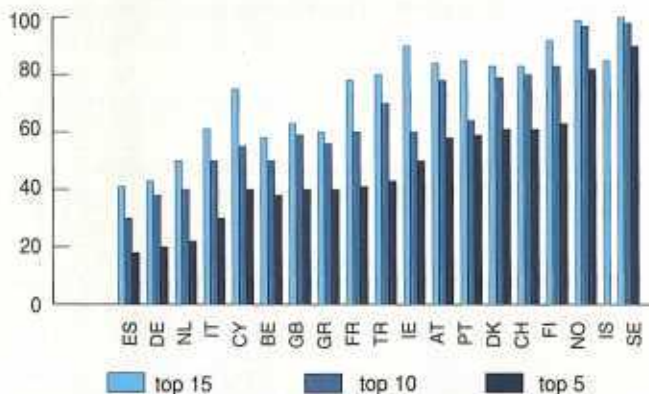
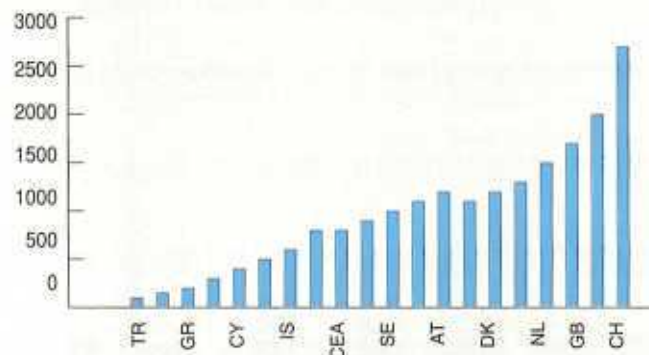


Chart 14 Collected Premiums per capita (1993, ECU)



Tab. 3 The share of collected insurance out of the total GDP in some countries (in 1993)

Country	Jap.	GB	CH	USA	NL	FR	DE	SL	IT	CZ	HU	PL
% of GDP	12,6	11,7	9,3	8,9	8,6	7,6	6,7	3,4	3,2	2,5	2,2	2

The number of insurers does not always express the strength of a national insurance market. For example, Sweden has seven times as many insurance companies as Austria, but the volume of collected premiums is almost the same. This is associated with the level of concentration of the insurance industry in individual countries. In most of countries, typically five to ten large insurers control the majority of the insurance market. For example in France in 1993, there were 559 insurance companies, whereby the five strongest companies controlled 45 percent of the insurance market. Traditionally, concentration in these countries is greater in life insurance than in general insurance (chart 13).

The largest insurer on the European continent considering the volume of collected premiums is the German insurance company Allianz. Two French insurance companies – UAP and AXA follow. Next on the list are the insurance company Zurich (CH), Generali (IT), Groupe Victories (FR), Prudential (GB), Winterthur (CH), AGF (FR), and Int. Nederlanden Group (NL). Life insurance has been strengthening globally in recent years. Europe sees a similar development. However, there are marked differences between countries in this proportion. It can be said that a higher proportion of life insurance in a national insurance market indicates to what level the given economy is advanced.

Countries of Central and Eastern Europe

The years of the first half of the nineties meant a significant revival of the insurance industry in countries of the former Eastern Bloc. Compared with 1992, the growth rate in the volume of prescribed premiums reached about 35 percent. In particular Poland, Slovenia, Hungary, Slovakia, and the Czech Republic have very quickly overcome the long-lasting stagnation of the command economy. Nevertheless, the share of this region on the global insurance market in 1993 was below 1 percent, and within Europe, these countries occupied last places.

Hidden potential of the European insurance market can be documented on two indicators, i.e. collected insurance per capita and the share of collected insurance out of the total created gross domestic product (chart 14 and tab. 3).

Single Insurance Market of the European Union

In preceding charts and tables, we have made comparisons between individual continents, countries on these continents, and individual insurers. However, this does not mean that national insurance markets of individual insurers are confined by borders of individual countries. On the contrary – every insurer strives to penetrate and expand its insurance products abroad. This effort is not a purely commercial feature, but reflects an attempt to diversify insurance-technical risks as much as possible. Sometimes the type of insurance itself predestines its supranational character, for example Lloyd's and its insurance of maritime transport.

Over the past thirty years of this century, the supranational activities of European insurers have moved to a qualitatively



new basis as a result of the creation of a single insurance market. In the insurance industry, this single insurance market has already become reality for 17 member countries of the European Union on July 1, 1994. The establishment of a single insurance market did not happen instantly. It was a long-term process with gradual introduction and implementation of individual directives of the European Union. This process lasted for over twenty years. At the end of this process is the creation of a common legal environment, a so-called single license, outlined by the following five principles:

- The first (and basic) principle gives essential meaning to the single license regime. It is a system of single authorization, called European passport in jargon. It enables any insurance company established and registered in one of European Union member countries to sell its insurance products through its branch offices or affiliations in other countries, or sell them directly from its head office over the border on the entire European continent on the basis of its original license in its country.
- The second principle is a direct consequence of the first one, i.e. a cancellation of the system of dual licensing (in the home country and the host country). This dual process was replaced by a notification procedure, which is far simpler than the examination process in the home country.
- The third principle means mutual recognition of licenses issued by various supervisory bodies of European Union countries, and also the recognition of their supervisory system.
- The fourth principle means an almost complete cancellation of preceding examination of insurance terms, rates, and its replacement by supervision over solvency of insurance companies, also on part of the shareholders and management.
- The fifth principle means liberalization of rules for investing a part of reserves with the goal of meeting other essential principles of the Rome agreement on the free movement of capital.

This European insurance market comprises of 18 national markets (15 member countries of the European Union plus Norway, Iceland, and Liechtenstein). It administers assets of almost ECU 2,000 billion and the volume of collected premiums is roughly ECU 400 billion (1993 data). This market is a unique example of an integrated insurance area where almost 5,000 insurance companies can sell their products on all European markets on the basis of a license issued in their home country and allowing the sale of insurance. About 380 million European clients can in theory choose whichever product offered by insurance companies of different countries.

A similar system of functioning of the insurance market cannot be found even in the United States at present. Commercial insurance companies must apply for a license in every state where they want to sell their insurance products.

European Insurance Committee (CEA)

An effort to advance the insurance industry in any economy must lead to mutual coordination of activities. So insurers in individual countries jointly protect and promote their interests through their societies, national associations or unions

on a national level. These interests of insurers are backed on a supranational all-European level by a specialized institution, the European Insurance Committee – Comité Européen des Assurances (CEA). This committee was founded as early as 1953, and in 1994 encompassed 21 regular members and additional associated members. Its fundamental goals and activities are outlined in the following points:

- representation and support of European insurers, protection and promotion of their interests; enhanced promotion of insurance and reinsurance in the public, in private European and international organizations;
- exchange of information and experience from the international market with regard to needs and interests of European insurers;
- backing interests and positions of European insurers in economic and social matters and discussions.

Alongside other tasks and activities, the CEA played an important role in defending the interests of commercial insurance companies when the legislative framework for the single insurance market in the European Union was being formed at the end of the eighties and beginning of the nineties.

At present, the CEA activities concentrate primarily on providing information that helps insurers react adequately to changes and conditions of entering the single insurance market of the European Union. The CEA performs this task also in relationship to countries of the former Eastern Bloc.

The highest body of the CEA is its commission. The Council for the European Community is in charge of supporting interests and rights of European insurers in European Union institutions. Organization and coordination of CEA activities is the task of the CEA secretariat with its secretary general. The essential role in resolving individual problems of insurers and preparation of specialized positions to various materials is assigned to representatives of individual countries, in working commissions in four sections:

- for relations with the European community
- for insuring persons
- for general insurance
- for general relations

Conclusions

It can be concluded that the development of the insurance industry in Slovakia and the Czech Republic is positive. However, in respect of the European and global insurance industry, much remains to be done. Czech and Slovak insurance industries still have their problems and barriers. Further successful development of the insurance industry requires resolving the following important issues:

- further transformation of the legal system towards European Union norms,
- achieving some changes in taxation,
- introducing stricter criteria and rules for the establishment of new commercial insurance companies,
- resolute implementation of ethical approach to clients and enhancing the reputation of commercial insurance companies,
- constant enlargement of the range of new and modern insurance products.



ACTIVITIES OF THE SLOVAK AMERICAN ENTERPRISE FUND

Ing. Iveta Ribanská

The Slovak American Enterprise Fund (SAEF or the Fund) is a corporation dedicated to the successful development of commercially viable small and medium size private Slovak businesses. The Fund invests capital on a commercial basis in the form of debt or equity. Advisory assistance and training are also provided to strengthen an enterprise's ability to achieve sustainable economic and employment growth while competing in a free market society.

To date the Fund has committed approximately \$15 million in debt and equity to 30 private Slovak enterprises. In addition, in November 1997, the Fund made a new Sk 32 million loan investment in ZIN,s.r.o.

The Fund has also invested over Sk 120 million in loans to 33 private Slovak enterprises through a joint lending program with Polnobanka under the American Loan Program.

Through the Fund's investments more than 1,400 jobs were created and it is estimated that additional 1,400 jobs are indirectly supported by our investments.

Much of the Fund's effort has been focused in providing advisory and training assistance to our investee companies. Technical assistance was used to support the transfer of western know-how to our portfolio companies by US and foreign experts. The assistance was also used to support several companies in obtaining ISO 9000 quality certification. Going forward, the Fund has over \$25 million to invest in private Slovak enterprises. SAEF offers the following two types of programmes – Direct Investments and American Loan Program.

Direct Investments

Direct SAEF investments ranging from Sk 10 million to Sk 80 million are targeted for viable existing private small and medium size Slovak enterprises. Investments are made primarily in the form of debt. Investments in the form of equity are considered to a lesser extent.

While investing the Fund considers the following investment preferences:

- The Fund seeks to invest in ongoing private Slovak enterprises (companies with less than 50% state ownership) with sustainable growth in earnings, and a positive employment and environmental impact.
- The Fund prefers to have a private Slovak partner or Slovak management financial participation.
- The Fund will also look for joint-venture opportunities with US and other foreign partners.
- The Fund will assure compliance with both the Slovak and US legislation requirements.
- Typical debt structure will allow for a competitive interest rate and amortization with a term of 4-5 years and interest only for up to 1 year.

- The Fund will consider all the available collateral, but its decision making will be driven by the ability of the business to generate sufficient cash flow to be used to repay the loan (cash flow based loans).

When reviewing investment opportunities the Fund considers the following factors:

- Existing ongoing enterprises with a business plan defining its competitive position
- Competent and credible management team
- Growth potential with prospect of continued favorable earnings
- Employment growth
- Positive environmental impact

Prior to investing the Fund will perform extensive due diligence and industry research to better understand the present and future needs of an enterprise. During this process, the Fund will become familiar with the company, its products, competitive advantages, and any issues relevant to our decision to invest. Acting as a passive partner, this process will enable the Fund to advise and assist an enterprise, enhancing its ability to achieve economic success.

American Loan Program

American Loan Program is a joint lending program with Polnobanka. This program offers small loans ranging from Sk 600,000 to Sk 10 million to viable Slovak Small and medium sized enterprises.

ALP is designed for existing ongoing businesses operating at least 2 years in a given industry. Maximum maturity term is 5 years with a possibility to provide a 1 year grace period on principal payments. Minimum interest rate is based on the NBS discount rate plus 4.2% (i.e.13% p.a.), actual interest rate will be determined based on the consideration of risk involved in the transaction. The same policy will be applied in determination of collateral needed.

Under ALP, the medium-term loans are offered to businesses in the area of manufacturing and services. The following criteria will be considered in the evaluation of all viable business plans:

- employment growth and new job creation,
- support of export,
- positive environmental impact,
- effective use of energy and energy savings,
- development and modernization of agricultural and food industries.

In order to obtain more information on the program and its criteria the applicants are required to contact the closest branch of Polnobanka or the SAEF office.

Informácie o Vás

Informácie pre Vás

FINEX ALMANACH[®]

1998/1999

FINEX ALMANACH - informácie o produktoch a službách finančnej sféry.

Jedným z najdôležitejších činiteľov, ktoré pôsobia v procese rozhodovania, sú včasné a kvalitné informácie.

Vydavateľstvo redOSTA je jedným z podnikateľských subjektov, ktoré so svojimi exkluzívnymi publikáciami vyplnili informačné vákuum v oblastiach finančnictva, pôdohospodárstva, medicíny a energetiky.

FINEX ALMANACH, AGRO ALMANACH, MEDICA ALMANACH, ENERGIA ALMANACH a SLOVAKIA ALMANACH sú informačné médiá, ktoré mapujú podnikateľské subjekty a ich zameranie na území Slovenskej republiky.

FINEX ALMANACH komplexne mapuje finančnú sféru na území Slovenskej republiky. Hlavný dôraz pri tvorbe publikácie kladieme práve na vytvorenie precíznej a komplexnej bázy dát a informácií. Komplexný adresár pomáha užívateľom našej knihy pri výbere produktu, produkty porovnať, prípadne optimálne realizovať.

Ohlasy potvrdili, že FINEX ALMANACH je dôležitým zdrojom informácií v čase, kedy je adresár rozhodnutý využiť niektorý z ponúkaných produktov, prípadne služieb v reálnom čase a priestore.

Nemenej dôležitým faktorom je bezplatná distribúcia takmer 15 000 výtlačkov, ktorá je smerovaná predovšetkým do finančnej sféry, strojárkej výroby (kritériom je počet zamestnancov - sto a viac), významných podnikov z rôznych oblastí hospodárskej sféry (kritériom bude zisk za rok 1997), farmaceutického a chemického priemyslu, energetiky, pôdohospodárstva, štátnej správy po úroveň okresných úradov, štátnych a obchodných zástupiteľstiev v zahraničí. Odborná verejnosť určite ocení fakt, že publikácia je uvedená aj na internete: <http://www.isnet.sk/redosta>. Uvedením informácií z publikácií našej edície na internete sme vytvorili priestor k bezplatnému čerpaniu tak dôležitých informácií pre neobmedzené množstvo záujemcov.

Uzávierka prihlášok prezentácie v publikácii je 30. 6. 1998.

V súčasnosti obchodní zástupcovia spoločnosti redOSTA ponúkajú jednotlivým spoločnostiam finančnej sféry prezentáciu do publikácie. Bližšie informácie môžeme poskytnúť v sídle spoločnosti redOSTA.

Adresa: redOSTA, s.r.o.
Dom kultúry
013 61 Kotešová

E - mail: redosta@isnet.sk
<http://www.isnet.sk/redosta>

Tel./fax: 0821/575 602
575 603

Vaša brána k úspechu!

