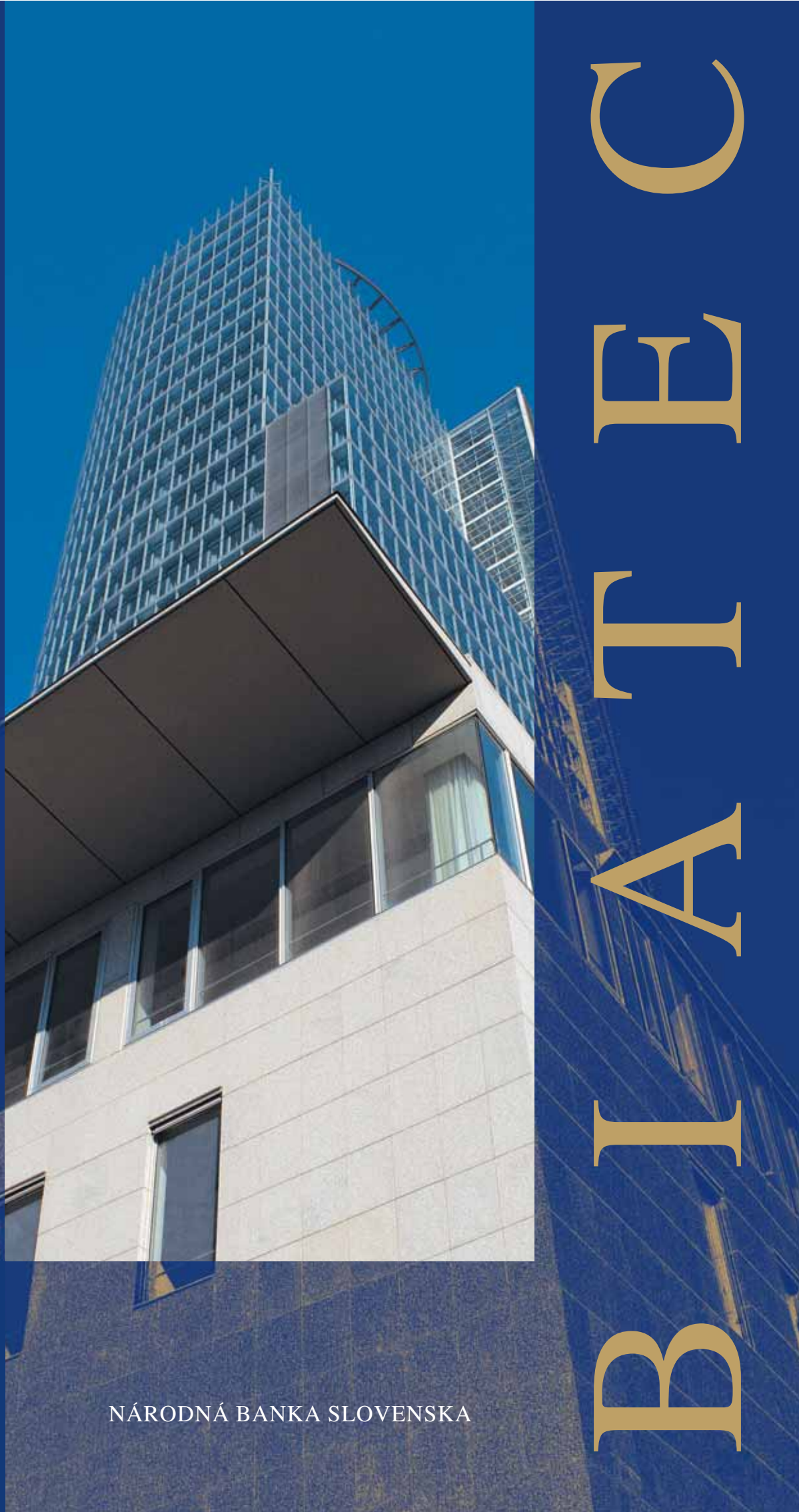


1

Január 2007
Ročník 15

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



BILITACE



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Slovenské eurové mince



Aktualizované návrhy slovenských strán eurových mincí schválila Banková rada NBS na svojom rokovaní 21. 11. 2006. Úpravy, ktoré na návrhoch mincí realizovali autori v minulom roku zjednocujú kompozičné riešenie mincí, a to najmä v tvare písma a v jeho usporiadaní. Na návrhu, podľa ktorého budú vyrazené 1-, 2- a 5-centové mince bol doplnený štátny znak Slovenskej republiky. Okrem uvedených úprav schválila Banková rada NBS umiestnenie iniciálok autorov a značky mincovne (na vizualizácii je znázornená vo forme krúžku) na všetkých nominálnych hodnotách slovenských eurových mincí. Súčasne rozhodla, že na hrane dvojeurovej mince bude text SLOVENSKÁ REPUBLIKA, za ktorým budú dve hviezdy a medzi nimi lipový list.

V súčasnosti sa v rámci informačného procesu s návrhmi slovenských strán eurových mincí oboznamujú členské štáty Európskej únie.



BIATEC

Odborný bankový časopis
Január 2007

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

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

Redakcia:

Mgr. Soňa Babincová
Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153, alica.polonyiova@nbs.sk

Adresa redakcie:

NBS, redakcia BIATEC, Imricha Karvaša 1,
813 25 Bratislava, fax: 02/5787 1128
Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
tel.: 02/5787 2153
e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 21 Sk

Ročné predplatné: 252 Sk

Poštovné hradí predplatiteľ.

Voľný predaj: predajné miesta

Vydavateľstva ELITA v Bratislave: Klincová 35,
Blagoevova 14 – 16, Dolnozemska cesta 1/A

Cena výtlačku vo voľnom predaji: 35 Sk

Objednávky na predplatné v SR

a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:

tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,

Pribinova 21, 819 46 Bratislava

e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 16.1.2007

Dátum vydania: 29.1.2007

Registračné číslo: MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

Grafická úprava: Bedrich Schreiber

Typo & lito: AppleStudio, Bratislava

Tlač: DÓŠA, s. r. o., Bratislava

Anglický preklad vybraných článkov je
na internetovej stránke Národnej banky
Slovenska: <http://www.nbs.sk>

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek
reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti
a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej
formy nie sú povolené bez predchádzajúceho
písomného súhlasu vydavateľa.

NA AKTUÁLNU TÉMU

- Vývoj cien nehnuteľností na bývanie 2
(Ing. Mikuláš Cár, PhD.)
Financovanie a finančná situácia podnikateľskej sféry
na Slovensku v priebehu roku 2006 6
(Ján Beka)
Program Európskej únie PHARE 12
(Monika Čunderlíková)

NÁRODOHOSPODÁRSKE OTÁZKY

- Finančná kondícia slovenských podnikov
v rokoch 2001 – 2005 14
(prof. Ing. Karol Zalai, CSc.)

FINANČNÝ TRH

- Tendencie na medzinárodných OTC devízových trhoch
a slovenský devízový trh 18
(prof. Ing. Anežka Jankovská, CSc., Ing. Miroslav Makúch)
Analýza garantovaných a airbag certifikátov 24
(Ing. Michal Šoltés, PhD., prof. RNDr. Vincent Šoltés, CSc.)

POISŤOVNÍCTVO

- Bankopoisťovníctvo – pojem, história a vznik 26
(Ing. Anton Korauš, PhD.)

POSTREHY – PODNETY

- Perspektívy vývoja kurzu USD/EUR 29
(doc. Ing. Anna Neumannová, CSc.)

Z ARCHÍVU NBS

- Hypotečná banka česká, filiálka Bratislava 30
(Mgr. Andrea Leková)

INFORMÁCIE

- Z rokovania Bankovej rady NBS 31
Tlačové správy 32



Vývoj cien nehnuteľností na bývanie

Ing. Mikuláš Cár, PhD., Národná banka Slovenska

Silné impulzy ekonomického rastu a relatívne stabilné politické prostredie stredoeurópskeho regiónu, ktorého je Slovensko súčasťou, vytvárajú pomerne dobré predpoklady aj pre trh s nehnuteľnosťami. S príchodom zahraničných investorov sa výraznejšie otvára priestor na budovanie priemyselných nehnuteľností a zvyšuje sa záujem o kvalitné administratívne centrá. Predpokladaný rast ekonomickej výkonnosti, kúpyschopnosti obyvateľstva a zjednodušovanie prístupu k hypotekárnym a spotrebiteľským úverom prispieva k ďalšiemu rozširovaniu siete obchodných a rekreačných centier a k rozvoju trhu s nehnuteľnosťami na bývanie.

Rozvíjajúci sa trh a meniace sa ceny nehnuteľností vplyvajú na ekonomickú aktivitu a agregovaný dopyt viacerými spôsobmi. Rast cien nehnuteľností vyvoláva optimistické očakávania výnosov z investícií do nehnuteľností, čo sa prejavuje vo výstavbe nových objektov a rastom dopytu v sektoroch súvisiacich s nehnuteľnosťami. Zvyšovanie cien nehnuteľností môže tiež významne zmeniť investičné rozhodovanie firiem, ktoré majú ťažkosti v iných sektoroch. Taktiež zmeny cien domov a bytov ovplyvňujú finančné správanie ich vlastníkov i potenciálnych kupcov. Uspokojovanie potrieb v oblasti bývania pri raste cien nehnuteľností na bývanie vedie ku zvyšovaniu výdavkov domácností a rastu súkromnej spotreby.

V dôsledku rastúceho významu zmien cien nehnuteľností na ekonomickú aktivitu, agregovaný dopyt, na zmeny cien ako celku a v záujme potreby zabezpečiť bezproblémovú návratnosť úverov poskytnutých na financovanie výstavby nehnuteľností, stáva sa sledovanie a hodnotenie vývoja cien nehnuteľností predmetom záujmu nielen kupujúcich a predávajúcich, ale aj sprostredkovateľov, komerčných bánk a stáva sa tiež dôležitou súčasťou menovej politiky. Odborníci pri skúmaní efektu poklesu cien nehnuteľností totiž zistili, že prasknutie „cenovej bubliny“ pri nehnuteľnostiach bolo doteraz síce menej

časté, ale je spojené s možnými, až dvojnásobne väčšími stratami ako pri prasknutí „cenovej bubliny“ pri akciách.

PREDPOKLADANÉ SPOMAĽOVANIE RASTU CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE V EUROZÓNE

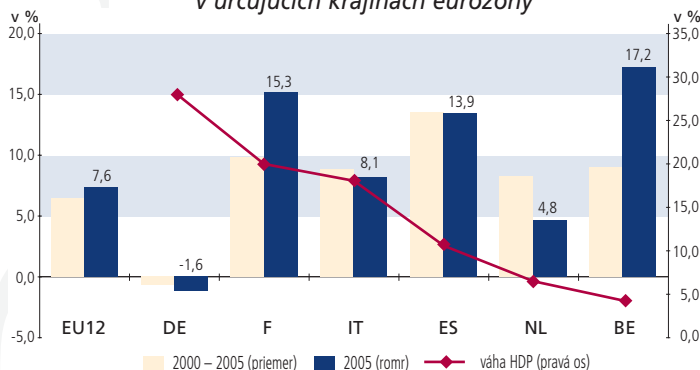
ECB v spolupráci s národnými bankami členských krajín EÚ od roku 2001 konštruuje priemerný index medziročných zmien cien domov a bytov za eurozónu, v ktorom sú ako váhy použité podiely HDP jednotlivých krajín na celkovom HDP eurozóny (pri konštrukcii priemerného indexu medziročných zmien cien nehnuteľností na bývanie za eurozónu sa zatiaľ neberú do úvahy údaje za nové členské krajiny a nie sú v ňom zohľadnené ani ceny nehnuteľností na bývanie v Dánsku, Švédsku ani vo Veľkej Británii).

Priemerné ceny nehnuteľností na bývanie vzrástli podľa ECB v roku 2005 v eurozóne medziročne o 7,6 % (pred rokom o 7,2 %), čo predstavuje rýchlejší rast, ako je priemer od roku 2000 (6,7 %). V rozhodujúcich krajinách eurozóny bol medziročný rast cien nehnuteľností na bývanie pomerne diferencovaný, čo je zrejme z grafu 1. Najvýraznejšie medziročne vzrástli v roku 2005 ceny nehnuteľností v Belgicku (o 17,2 %) a Francúzsku (o 15,3 %), zatiaľ čo v Nemecku pretrvával ich pokles (o 1,6 %). V Nemecku ceny nehnuteľností na bývanie v posledných desiatich rokoch stagnujú a keďže táto krajina má najvýraznejší podiel na tvorbe HDP eurozóny (takmer 30 %), má to výrazný dopad na hodnotu priemerného indexu vývoja cien domov a bytov za eurozónu.

Vývoj cien nehnuteľností na bývanie ovplyvňuje v súčasnosti celkovú cenovú úroveň v krajine len sprostredkovane. Výdavky spojené so súkromným vlastníctvom domov a bytov totiž nevstupujú bezprostredne do výpočtu harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP), ale vývoj cien nehnuteľností na bývanie ovplyvňuje výšku nájomného, ktoré vchádza do konštrukcie HICP. Taktak pôsobia ceny domov a bytov sprostredkovane ako inflačný alebo protiinflačný faktor.

Popri bankovom sektore je vývoj cien nehnuteľností na bývanie predmetom každodenného záujmu aj ďalších subjektov (developerov, vlastníkov, kupujúcich, sprostredkovateľov) a rôznych výskumných inštitúcií. Podľa analýz a odhadov realitných expertov pomaly doznieva dekáda výrazného zhodnocovania cien nehnuteľností na bývanie. Argumentujú spomalením rastu cien domov a bytov v roku 2006 vo viacerých európskych krajinách a končiacim sa obdobím nízkych úrokových sadzieb v eurozóne, v dôsledku čoho možno očakávať stlmenie záujmu obyvateľstva o nehnuteľnosti na bývanie v niektorých krajinách (zvlášť vo Veľkej Británii, Írsku a Španielsku). Podľa riaditeľa výskumu nehnuteľností londýnskej

Graf 1 Vývoj cien nehnuteľností na bývanie v určitých krajinách eurozóny



Zdroj: Eiglsperger, M.: Residential property price statistics for the euro area and selected EU countries. OECD-IMF workshop of Real Estate Price Index, Paris, november 2006.



poradenskej firmy Knight Frank Liama Baileyho však možno ešte v najbližších dvoch rokoch očakávať vo viacerých európskych krajinách mierny rast cien nehnuteľností na bývanie. Platí to hlavne o nových členských krajinách, kde je trh s nehnuteľnosťami prakticky v začiatkoch.

V Španielsku, kde je najvyššia miera súkromných vlastníkov domov a bytov v západnej Európe (okolo 85 %), sa odhaduje rast priemernej ceny domov v roku 2006 o 12 % (pred rokom o 15 %). Priemerná cena domu v Madride alebo Barcelone sa pohybuje okolo 446 000 EUR.

Vo Francúzsku vzrástli v prvom polroku 2006 ceny domov o 9,4 % (za 1. polrok 2005 o 15,3 %) a priemerná cena domu v Paríži sa pohybuje okolo 345 180 EUR.

Vo Veľkej Británii, na jednom z najviac rastúcich trhov s nehnuteľnosťami na bývanie v Európe, vzrástli v roku 2006 ceny domov o 5 % (pred rokom o 3 %). Priemerná cena domu sa v septembri 2006 pohybovala vo Veľkej Británii okolo 168 460 GBP (251 000 EUR). V Londýne sa však ceny domov len za prvých deväť mesiacov roku 2006 zvýšili o 7,3 % na 259 646 GBP.

Najväčšia stagnácia a monotónnosť trhu s nehnuteľnosťami na bývanie v rámci Európy je v posledných rokoch v Nemecku, čoho sprievodným javom je výhodnejšie prenajímanie ako nákup domov a bytov. Priemerná cena domu sa za posledných 10 rokov pohybovala v Nemecku okolo 234 182 EUR. Realitní experti však predpokladajú, že sa do konca roku 2010 zvýši o 7,8 % vďaka prevažujúcemu dopytu nad ponukou v niektorých mestách (Frankfurt, Düsseldorf a pod.). Ďalším faktorom podporujúcim rast cien nehnuteľností na bývanie v Nemecku je schválené zvýšenie dane z pridanej hodnoty zo 16 % na 19 % od začiatku roku 2007.

Trh nehnuteľností na bývanie je do značnej miery ovplyvňovaný silou regionálnych ekonomík, očakávanými trendmi ich vývoja v strednodobom horizonte a v mnohých prípadoch aj pretrvávajúcimi tradíciami sklonu k (ne)vlastneniu nehnuteľností na bývanie. Pre Veľkú Britániu je typické, že kúpa domu je výhodnejšia ako jeho prenájom (až 71 % domov a bytov je vo Veľkej Británii v súkromnom vlastníctve). Na druhej strane napríklad v Nemecku predstavuje podiel súkromných vlastníkov nehnuteľností na bývanie len 43 % a vo Francúzsku okolo 63 %, čo je aj priemer EÚ.

V rámci Európy má najväčší realitný trh Veľká Británia. Napr. z vyše 143 mld. EUR, ktoré boli celkovo preinvestované v rámci európskeho realitného biznisu za 9 mesiacov roku 2006, pripadlo na Veľkú Britániu takmer 36 %, na Nemecko vyše 22 %, na Francúzsko vyše 11 % a na Švédsko vyše 6 %. Z hľadiska atraktívnosti pre zahraničný kapitál je najvyhľadávanejšie Nemecko, kde bolo v priebehu troch štvrtrokov 2006 umiestnených až 32 % z celkového objemu zahraničných investícií smerujúcich do nehnuteľností v rámci Európy (približne 64,2 mld. EUR). Nasleduje Veľká Británia (s takmer 22 %), Francúzsko (14,1 %), Švédsko (6,7 %) a Poľsko (5 %).

Praktickým následkom uplatňovania štyroch sloboď rozširujúcej sa EÚ (voľný pohyb tovarov, služieb, osôb a kapitálu) je aj výraznejšia internacionalizácia trhu s nehnuteľnosťami určenými na bývanie a postupná, i keď zatiaľ pomalá synchronizácia cien nehnuteľností na bývanie. Prejavuje sa to na jednej strane vysokým rastom cien nehnuteľností na bývanie v krajinách strednej a východnej Európy a na druhej strane postupným spomaľovaním tempa rastu cien nehnuteľností na bývanie v starých členských krajinách EÚ. Napriek výraznému rastu cien nehnuteľností na bývanie v krajinách strednej a východnej Európy sú tieto ceny ešte stále podstatne nižšie ako v krajinách západnej Európy.

Všeobecným problémom pri hodnotení cien nehnuteľností a zvlášť pri ich medzinárodnom porovnávaní je dostupnosť relevantných oficiálnych údajov. Aj keď sa vo všeobecnosti kvalita ukazovateľa medziročného vývoja cien nehnuteľností na bývanie za eurozónu postupne zlepšuje, stále zaostáva za štandardmi ostatných ekonomických štatistík a cenových indexov za eurozónu.

K určitému kvalitatívnemu posunu v zisťovaní medzinárodne porovnateľných údajov o cenách nehnuteľností na bývanie by mohli prispieť poznatky z pilotného projektu Eurostatu, primárne zameraného na overovanie praktických možností zahrnutia výdavkov spojených s bývaním vo vlastných domoch a bytoch (*owner occupied housing – OOH*) do konštrukcie harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien v členských krajinách EÚ (HICP-OOH pilot). Od samého začiatku má tento projekt aj podporu zo strany ECB a od konca roku 2006 bude zástupca sekcie štatistiky ECB členom riadiaceho výboru uvedeného pilotného projektu. Ako jeho dôležitý vedľajší produkt je plánovaný vývoj harmonizovaného indexu cien nehnuteľností na bývanie pre eurozónu. Práce na tomto projekte zatiaľ postupovali pomerne pomaly (začali sa už v roku 2000 v piatich krajinách – vo Fínsku, Nemecku, Poľsku, Španielsku a Veľkej Británii a v roku 2006 k nim pribudlo ďalších sedem krajín – Cyprus, Francúzsko, Grécko, Holandsko, Slovensko, Slovinsko a Taliansko). Na pracovnom stretnutí v novembri 2006 v Lisabone bol načrtnutý ďalší postup. Na najbližších dvoch stretnutiach by sa mali prediskutovať otázky možnosti použitia hedonických metód pri konštrukcii cenových indexov (Slovinsko február 2007) a prerokovať záverečná správa a finálna verzia návrhu technického projektu samotného štatistického zisťovania výdavkov spojených s bývaním vo vlastných domoch a bytoch a cien nehnuteľností na bývanie (Španielsko jún 2007).

CENY NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE V SR PO PRECHODNOM POKLESE OPĀT RASTÚ

Nakoľko rozhodnutie o oficiálnom zisťovaní údajov o cenách nehnuteľností na bývanie v podmienkach Slovenska prostredníctvom ŠÚ SR závisí od záverov pilotného projektu Eurostatu, nejaví sa oficiálne zisťovanie týchto údajov prostredníctvom štátnej štatistiky ani v roku 2007 reálne.



Výrazný záujem o hypotekárne úvery je spojený so zvýšenou pozornosťou, predovšetkým komerčných bánk, zameranou na získavanie kvalitných a dostatočne štruktúrovaných informácií o vývoji cien nehnuteľností na bývanie. Za podnetný krok v tomto smere možno považovať iniciatívu súdnych znalcov z odboru stavebníctva, ktorí v spolupráci s Ústavom súdneho znalectva pri Stavebnej fakulte STU v Bratislave vypracovali návrh dotazníka pre spracovanie informačnej databázy o bytoch, domoch a pozemkoch pre potreby znalcov. Vytvorenie takej databázy by bolo výbornou pomôckou pre všetky subjekty, pre ktoré sú hodnoverné ceny nehnuteľností na bývanie dôležitým nástrojom v ich každodennej činnosti.

Jedným z potenciálne spoľahlivých a najpresnejších zdrojov údajov o cenách, za ktoré sa na Slovensku obchoduje s nehnuteľnosťami na bývanie, by mali byť oddelenia zápisu práv k nehnuteľnostiam na katastrálnych úradoch. Donedávna, v čase existencie dane z prechodu, prevodu a darovania nehnuteľnosti, však boli bežné dvojité ceny, jedna oficiálna a druhá ako podklad pre kataster. V súčasnosti je síce nebezpečenstvo dvojitých cien eliminované, kataster však ceny stavieb a bytov neeviduje, hoci podklady na to má, keďže súčasťou príloh k návrhu na vklad do katastra nehnuteľností by malo byť aj ocenenie nehnuteľnosti. A pokiaľ ide o pozemky, kataster eviduje len ceny poľnohospodárskej pôdy, aj to len od 15. apríla 2004 (dátum účinnosti poslednej novely katastrálneho zákona). Sprístupnenie vhodných údajov o cenách nehnuteľností na bývanie z katastra nehnuteľností si vyžaduje určité organizačné a softvérové riešenia, ale Úrad geodézie, kartografie a katastra SR nemá v súčasnosti vo svojich prioritách prácu na cenovej mape nehnuteľností.

NBS sa snaží preklenúť absenciu oficiálnych údajov o cenách nehnuteľností na bývanie zmluvnou spoluprácou s Národnou asociáciou realitných kancelárií Slovenska (NARKS). Cieľom spolupráce je získavanie potrebných údajov za jednotlivé štvrťroky od začiatku roku 2005 (okrem štvrťročných údajov od začiatku roku 2005 sú k dispozícii aj ročné údaje od roku 2002). Aj keď sa databáza NARKS vytvárala na iný účel, ako sú špecifikované požiadavky ECB, nateraz je jedným z mála dostupných zdrojov údajov o cenách nehnuteľností na bývanie v SR. K zvýšeniu kvality údajov by mohla prispieť aj začatá certifikácia realitných maklérov prostredníctvom vydávania preukazov, ako aj participácia NARKS na pilotnom overovaní nového internetového portálu Cenová mapa nehnuteľností.

Podľa výpočtov NBS vychádzajúcich z údajov databázy NARKS ceny nehnuteľností na bývanie v rokoch 2003 a 2004 v porovnaní s rokom 2002 prudko rástli (o takmer 40 %, resp. o vyše 61 %).

Výrazný rast cien nehnuteľností na bývanie v tomto období zrejme súvisel s očakávaním ďalšieho zvyšovania ich cien po vstupe Slovenska do EÚ. Na začiatku roku 2005 došlo zrejme v dôsledku zníženého dopytu po nehnuteľnostiach na bývanie k výraznému spomaleniu dynamiky, ale v druhom polroku začali ich ceny opäť postupne rásť. Priemerná cena 1 m² nehnuteľnosti na bývanie sa v roku 2005 zvýšila v porovnaní s priemerom za bázický rok 2002 o vyše 46 %, čo predstavovalo v porovnaní s predchádzajúcim rokom spomalenie rastu o takmer 15 percentuálnych bodov. V prvých dvoch štvrťrokoch 2006 už rástli ceny domov a bytov v porovnaní s priemerom za bázický rok 2002 ešte rýchlejšie (o takmer 63 %, resp. o vyše 68 %) ako v roku 2004 (o vyše 61 %), čo je zrejme z grafu 2. Z porovnania vývoja priemernej ceny za 1 m² nehnuteľnosti na bývanie vzhľadom na bázický rok 2002 (17 832 Sk) možno zovšeobecniť, že po prvotnom prudkom raste (roky 2003 a 2004) a následnom prechodnom spomalení rastu (rok 2005) je pre prvý polrok 2006 charakteristický opäť jej dynamický rast.

Priemerná cena za 1 m² nehnuteľnosti na bývanie dosiahla podľa prepočtov NBS v roku 2005 na Slovensku hodnotu zhruba 26 tis. Sk a v porovnaní s rokom 2004 bola o takmer 10 % nižšia. V 2. štvrťroku 2006 bola priemerná cena 1 m² domov a bytov 30 tis. Sk. Aj v dôsledku bázického efektu ceny nehnuteľností na bývanie na Slovensku vzrástli v prvých dvoch štvrťrokoch 2006 medziročne o 16 %, resp. o takmer 19,9 %.

Z dostupných údajov vyplýva, že najčastejšie sa obchoduje s trojizbovými bytmi. Priemerná cena 1 m² jednoizbových až štvorizbových bytov od roku 2002 pomerne výrazne rástla do roku 2004, ale v roku 2005 došlo k poklesu cien týchto typov bytov (najvýraznejšie poklesli ceny jednoizbových a dvojizbových bytov o 14 %, resp. o takmer 13 %). Už v 1. štvrťroku 2006 však ceny týchto bytov (okrem jednoizbových) prekročili ich priemerné ceny z roku 2004 a v 2. štvrťroku došlo k ich opätovnému rastu.

Ceny päťizbových bytov sa medziročne zvýšili aj v roku 2005 v porovnaní s rokom 2004 a v prvom polroku 2006 stagnovali. Podiel päťizbových bytov na transakciách s bytmi však predstavuje len niečo vyše 1 %. Priemerná cena 1 m² jednoizbových bytov dosiahla v 1. polroku 2006 hodnotu 31 197 Sk a v porovnaní s 2. polrokom 2005 sa medziročne zvýšila o takmer 24 %. Ešte výraznejšie medziročne vzrástli v 2. polroku 2006 ceny dvojizbových bytov (o vyše 26 %). Ceny trojizbových bytov sa zvýšili o takmer 16 % a štvorizbových o 17,5 %. Priemerná cena 1 m² všetkých typov bytov dosiahla v 1. polroku 2006 hodnotu 29 404 Sk a v porovnaní s 2. polrokom 2005 sa medziročne zvýšila o takmer 20 %.

Tab. 1 Ceny za 1 m² nehnuteľností na bývanie v SR od roku 2002 v Sk

Rok	2002	2003	2004	2005	1.Q 05	2.Q 05	3.Q 05	4.Q 05	1.Q 06	2.Q 06
Byty	18 132	24 538	28 072	25 720	24 565	24 526	26 463	27 326	28 860	29 948
Domy	17 532	25 264	29 420	27 568	26 819	27 139	28 069	28 245	29 538	30 147
Spolu	17 832	24 901	28 746	26 088	24 998	25 014	26 815	27 524	29 007	30 000



Z údajov databázy NARKS vyplýva výrazný rozdiel v cenách za 1 m² nehnuteľnosti na bývanie medzi Bratislavským regiónom a ostatnými regiónmi Slovenska, čo je zrejme z grafu 3. Kým v Bratislavskom kraji bola v 1. polroku 2006 priemerná cena za 1 m² nehnuteľnosti na bývanie takmer 40 tis. Sk, tak napr. v Trenčianskom kraji to bolo menej ako 14 tis. Sk.

Dominantná váha Bratislavy a jej okolia na slovenskom realitnom trhu je zohľadnená aj pri výpočte priemernej ceny za 1 m² nehnuteľnosti na bývanie za celé Slovensko. Tá dosiahla v 1. polroku 2006 hodnotu 29 503 Sk, čo predstavovalo zhruba 75-percentný podiel z ceny nehnuteľnosti na bývanie v Bratislavskom kraji. Kým v Bratislave a jej okolí bola priemerná cena nehnuteľností na bývanie takmer 35 % nad celoslovenským priemerom, v ostatných krajoch boli tieto ceny hlboko pod celoslovenským priemerom. Úroveň cien nehnuteľností na bývanie dosiahla v Trnavskom kraji okolo 72 %, v Prešovskom kraji zhruba 63 %, v Košickom kraji 57 %, v Žilinskom a Banskobystrickom kraji niečo vyššie 50 %, v Nitrianskom kraji okolo 47 % a v Trenčianskom kraji len asi 45 % z priemernej ceny 1 m² nehnuteľnosti na bývanie za celé Slovensko.

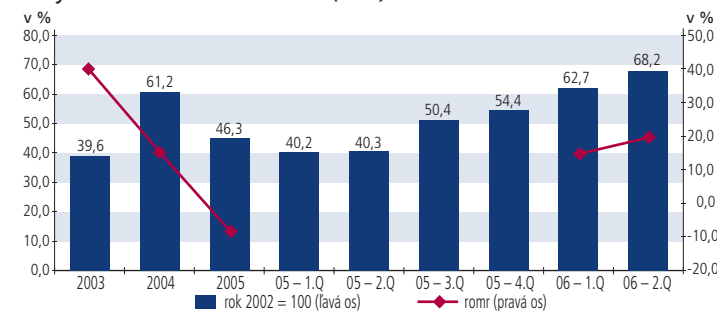
Možno predpokladať, že vývoj priemerných cien nehnuteľností na bývanie bude na Slovensku v ďalších rokoch závislý od cien, ktoré si budú za domy a byty účtovať developéri v Bratislave a okolí. Ak budú rásť, viac bude musieť zaplatiť aj záujemca o byt stredného štandardu.

Vychádzajúc z dostupných údajov o vývoji cien nehnuteľností na bývanie, možno dospieť k poznatku, že priemerná cena domov a bytov s plochou 150 m² sa na Slovensku aktuálne pohybuje okolo 4,5 mil. Sk (zhruba 125 tis. EUR). Orientačným porovnaním s cenami nehnuteľností na bývanie v starých členských krajinách EÚ s najrozvinutejším trhom s nehnuteľnosťami (za predpokladu, že priemerné ceny nehnuteľností na bývanie predstavujú zhruba 70 % ich cien vo veľkých mestách), možno pri veľmi zjednodušenej úvahe konštatovať, že priemerné ceny nehnuteľností na bývanie na Slovensku predstavujú ani nie polovicu z priemerných cien nehnuteľností na bývanie v starých členských krajinách EÚ. Tento fakt dáva priestor úvahám o predpokladanom ďalšom postupnom raste cien nehnuteľností na bývanie na Slovensku aj v nasledujúcich rokoch.

ZÁVER

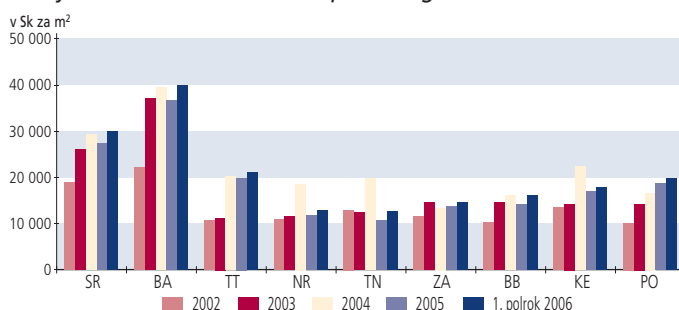
Výrazná internacionalizácia trhu s nehnuteľnosťami na bývanie sa po rozšírení EÚ prejavuje na jednej strane vysokým rastom cien nehnuteľností na bývanie v krajinách strednej a východnej Európy a na druhej strane postupným spomaľovaním tempa rastu cien nehnuteľností na bývanie v starých členských krajinách EÚ. Keďže značná celoeurópska migrácia udržiava stále primeraný dopyt obyvateľstva po nehnuteľnostiach na bývanie, nemožno v najbližšom období očakávať výraznejší pokles ich cien.

Graf 2 Zmeny cien 1 m² nehnuteľnosti na bývanie v SR od roku 2002 (v %)



Zdroj: NARKS a výpočty NBS. Štvrťročné údaje sú k dispozícii až od roku 2005.

Graf 3 Orientačný vývoj cien nehnuteľnosti na bývanie v SR od roku 2002 podľa regiónov



Zdroj: NARKS a výpočty NBS.

Pre súčasný trh s nehnuteľnosťami na bývanie sú charakteristické výrazné regionálne rozdiely. Najviac transakcií a najvyššie ceny nehnuteľností na bývanie sú zaznamenané v priemyselných centrách a v ich blízkom okolí. V súvislosti s prevládajúcim dopytom nad ponukou nehnuteľností na bývanie môže dôjsť na trhu aj k neobjektívnemu nadhodnoteniu niektorých nehnuteľností, ktoré môžu mať v budúcnosti určité problémy s ich predajnosťou.

Vychádzajúc z dostupných údajov, ceny nehnuteľností na bývanie na Slovensku zaznamenali výrazný rast pred vstupom do EÚ (v rokoch 2003 a 2004). V roku 2005 došlo na Slovensku k medziročnému poklesu cien domov a bytov oproti roku 2004 zhruba o 10 %. V druhom polroku 2005 začali ceny nehnuteľností na bývanie opäť postupne rásť a v prvých dvoch štvrťrokoch 2006 už rástli ceny domov a bytov v porovnaní s rokom 2002 ešte rýchlejšie ako v roku 2004.

Pretože priemerné ceny nehnuteľností na bývanie predstavujú na Slovensku len zhruba polovicu z priemerných cien v starých členských krajinách EÚ, dáva tento fakt priestor úvahám o predpokladanom ďalšom postupnom raste cien týchto nehnuteľností v podmienkach Slovenska aj v nasledujúcich rokoch.

Vzhľadom na to, že rozširujúci sa trh s nehnuteľnosťami na bývanie bude spojený aj s možným výraznejším pohybom cien týchto nehnuteľností, bude potrebné venovať primeranú pozornosť skvalitňovaniu zdrojov údajov, čo je dôležitým predpokladom na získanie kvalitných poznatkov o vplyvoch vývoja cien nehnuteľností na bývanie na celkovú cenovú, ako aj na finančnú stabilitu v spoločnosti.

Použitá literatúra:

- Baláž, V.: Ceny nehnuteľností sú globálne prepojené. In.: SME – Financie, 18.10.2006, str. 22.
- Cár, M.: Sledovanie cien nehnuteľností na Slovensku. In.: Biatic 1/2006.
- Eiglsperger, M.: Residential property price statistics for the euro area and selected EU countries. OECD-IMF workshop of Real Estate Price Index, Paris, november 2006.
- Farmer, F.: Staré verzus nové byty: do čoho je lepšie investovať peniaze? In.: Trend špeciál – reality, október 2006.
- Kilbinger, S. S.: House-price growth is easing in most of Europe. In.: The Wall Street Journal, 25.10.2006, str. 32.
- Kubička, O.: Návrh databázy všeobecnej hodnoty nehnuteľností. In.: Almanach znalca 2/2006.
- Makaronidis, A., Hayes, K.: Owner-occupied housing for the HICP. OECD-IMF workshop of Real Estate Price Index, Paris, november 2006.
- www.knightfrank.com



Financovanie a finančná situácia podnikateľskej sféry¹ na Slovensku v priebehu roku 2006

Ján Beka, Národná banka Slovenska

V podnikateľskej sfére sa môžu financovať prevádzkové a investičné potreby z vlastných alebo cudzích zdrojov. Na investičné projekty podnikateľských subjektov sa spravidla využíva najmä možnosť externého získavania finančných prostriedkov. V krajinách, kde je rozvinutý kapitálový trh, je to na jednej strane prvotné opisovanie akcií na burzu, tzv. primárna emisia akcií – IPO (*Initial Public Offering*) alebo navyšovanie kapitálu pri vydávaní ďalších akcií. Ďalšou možnosťou je emisia dlhových cenných papierov (najmä podnikových dlhopisov). Na Slovensku, podobne ako v Európe, je však najčastejšie využívanou formou externého financovania bankový úver. Vzhľadom na zanedbateľné využívanie kapitálového trhu na Slovensku z pohľadu podnikateľskej sféry je v ďalšom texte venovaná pozornosť finančným nákladom úverov, vývoju úverov a úverovým podmienkam, ako aj zadlžovaniu podnikateľských subjektov v priebehu tohto roku. Na základe dostupných štatistických údajov bola podnikateľská sféra rozdelená na 3 typy subjektov. Nefinančné spoločnosti tvoria malé a stredné podniky a veľké podniky². Treťou kategóriou sú živnostníci³. Takéto členenie však nie je možné pre všetky druhy úverov. Úrokové sadzby sa hodnotia zvlášť za kategóriu prečerpania bežných účtov (BÚ) a kreditných kariet a zvyšok ostatných úverov⁴.

zjednodušene reálna úroková miera) vypočítané ako nominálna úroková miera deflovaná indexom cien priemyselných výrobcov (prístup ex post) v priebehu prvého polroka mierne vzrástli, ale aj tak sú relatívne priaznivé a nedosiahli úroveň z prvých mesiacov roku 2005. Na začiatku roka 2006 ešte pretrvával dlhodobjší trend poklesu reálnych nákladov financovania sprevádzaný najmä nízkymi nominálnymi úrokovými mierami, pričom v ďalšom priebehu sa pokles zastavil. Od mája spolu s rastom nominálnych úrokových sadzieb prevládalo zvyšovanie reálnych nákladov externého financovania. Rovnaký vývoj bol pozorovaný pri reálnej úrokovej miere z úverov nefinančných spoločností, ako aj pri úveroch živnostníkom.

Pri hodnotení nominálnych úrokových sadzieb podľa typu podnikateľskej jednotky treba brať do úvahy aj skutočnosť, že pri stanovovaní úrokovvej miery z poskytnutých úverov je rozhodujúca najmä bonita klientov a spôsob zabezpečenia úveru. Vzhľadom na nižšiu finančnú silu živnostníkov a menšie možnosti ručenia sú ich úrokové sadzby z úverov vyššie ako pri nefinančných spoločnostiach. V roku 2006 je však rozdiel medzi úrokovou sadzbou z úverov živnostníkom a z úverov nefinančným spoločnostiam relatívne stabilný. Iný pohľad nám dáva skúmanie prenosu zmien kľúčových sadzieb NBS do klientskych sadzieb podľa typu podnikateľa – dlžníka. V tomto kontexte bankový sektor v priebehu roku 2006 premietal zvyšovanie kľúčových sadzieb NBS (kumu-

1 Pod podnikateľskou sférou, resp. podnikateľskými subjektmi sa rozumejú v celom texte nefinančné spoločnosti (sektor S. 11 podľa ESA 95) a živnostníci (časť sektora S. 14).

2 Úvery s objemom do 1 mil. EUR sú spravidla poskytované malým a stredným podnikom, zatiaľ čo úvery s objemom nad 1 mil. EUR veľkým podnikom.

3 Pri hodnotení úverov živnostníkom a ich úrokových sadzieb treba brať do úvahy aj skutočnosť, že v niektorých prípadoch banka nevie určiť, resp. oddeliť úver poskytnutý fyzickej osobe na spotrebu alebo bývanie, alebo na podnikateľské účely prípadne ich kombináciu.

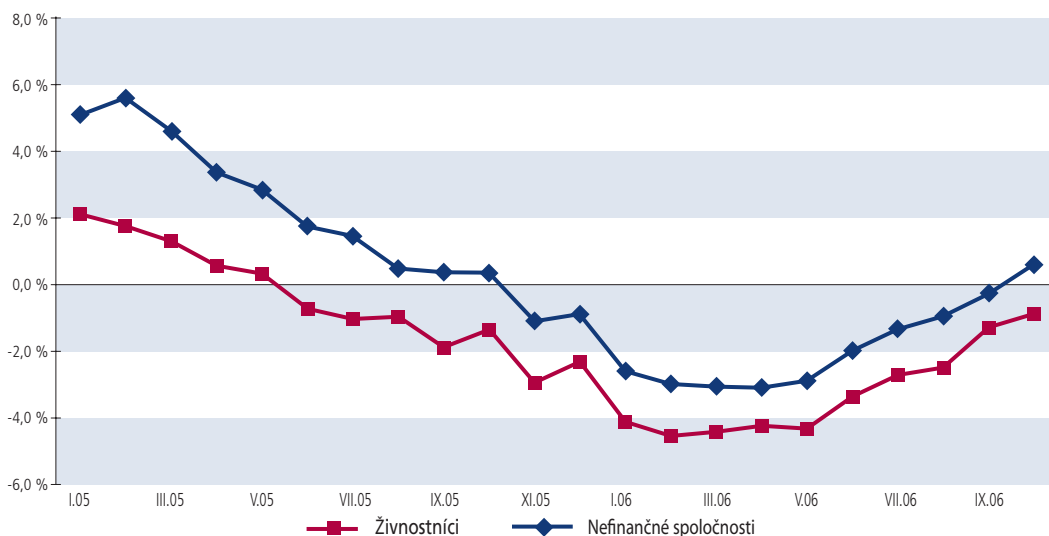
4 Dôvodom je rôzne vykazovanie zmienenej kategórie v tokovej štatistike (aj pri nových obchodoch sa vykazujú koncomesačné zostatky) a tiež špecifické použitie týchto druhov úverov.

5 Reálne finančné náklady sa počítajú ako vážený priemer reálnych nákladov rôznych foriem externého financovania (bankové úvery, emisia akcií a emisia dlhových cenných papierov – podnikových dlhopisov). V našom prípade sa berú do úvahy iba bankové úvery, keďže ostatné formy externého financovania sa nevyužívajú, resp. emisia akcií prebieha na kapitálových trhoch v iných krajinách.

FINANČNÉ NÁKLADY

Reálne finančné náklady⁵ (v našom prípade aj

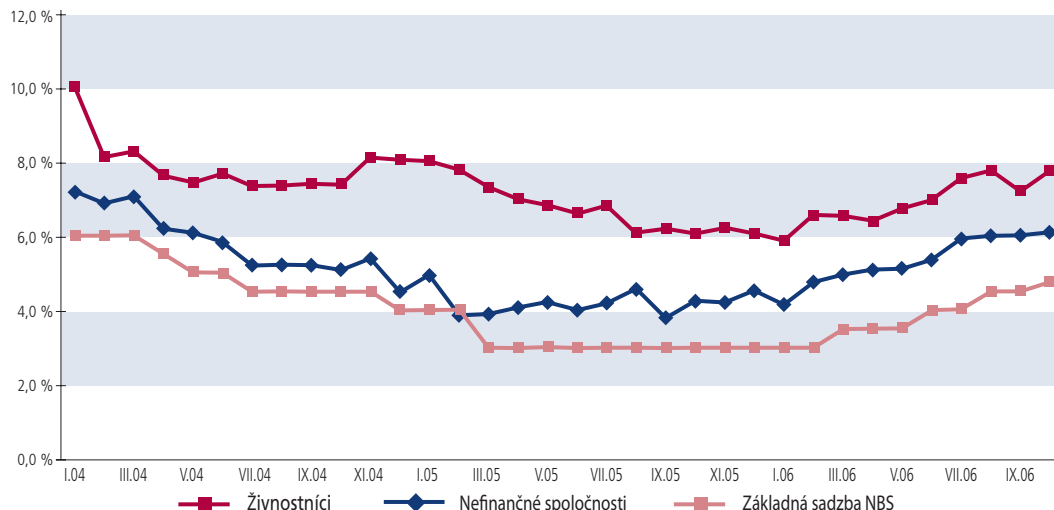
Reálna úroková miera z úverov (bez prečerpania BÚ a kreditných kariet)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.



Vývoj úrokovej miery z úverov s výnimkou prečerpaní BÚ a kreditných kariet nefinančným spoločnostiam a živnostníkom a základnej sadzby NBS



Zdroj: NBS.

latívne v tomto roku o 1,75 percentuálneho bodu) približne s rovnakou intenzitou pre úvery nefinančných spoločností, ako aj živnostníkov, nárast úrokovej sadzby v októbri 2006 oproti decembru 2005 predstavoval 1,64, resp. 1,69 percentuálneho bodu.

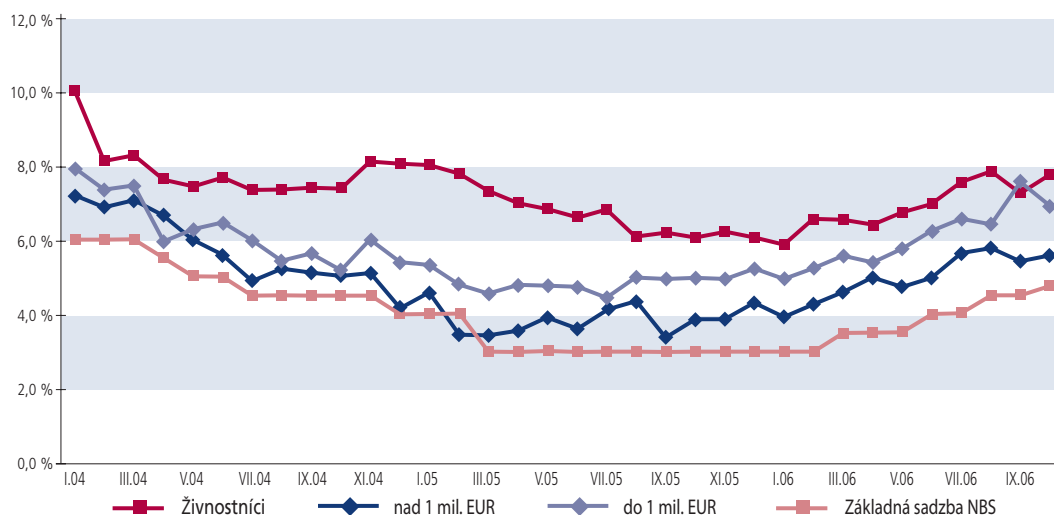
V rámci nefinančných spoločností o niečo rýchlejšie vzrástlo úročenie úverov pre malé a stredné podniky. Pri porovnaní úrokových sadzieb z úverov jednotlivých druhov podnikateľských subjektov možno z grafu 3 pozorovať, že úrokové sadzby z úverov živnostníkom sú približne o 1 percentuálny bod vyššie ako z úverov malým a stredným podnikom (v októbri o 0,9 percentuálneho bodu). Tento rozdiel sa zmenšil najmä koncom minulého a začiatkom tohto roka a odvtedy je takmer konštantný (s výnimkou septembra). Vysvetlí sa to môže pravdepodobne tým, že úvery sa poskytujú vo veľkej miere najmä bonitným živnostníkom⁶, takže zodpovedajúca úroková miera je na relatívne nízkej úrovni. Riziková prémie, ktorú si uplatňujú banky voči nefinanč-

ným spoločnostiam a živnostníkom ako prirážku k úrokovým sadzbám na trhu, zostáva v roku 2006 relatívne stabilná, čo naznačuje relatívne priaznivé podmienky na čerpanie úverov.

KRÁTKODOBÉ A DLHODOBÉ ÚROKOVÉ SADZBY

Z hľadiska lehoty splatnosti bol zaznamenaný rozdielny vývoj úrokových sadzieb pri krátkodobých ako pri dlhodobých úveroch. Krátkodobé úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam a živnostníkom (t. j. klientske úrokové sadzby s pohyblivou sadzbou a ZFS do 1 roka z úverov bez prečerpaní BÚ a kreditných kariet) v priebehu roku 2006 plne odrážali vývoj porovnateľných trhových sadzieb a tiež kľúčových sadzieb NBS. Na druhej strane pri hodnotení dlhodobých sadzieb (t. j. klientskych úrokových sadzieb so ZFS nad 5 rokov) sa v roku 2006 výraznejšie zvýšilo úročenie úverov pre živnostníkov ako pre nefinančné spoločnosti. Aj napriek výraznejšej volatilitite spôsobenej nízkymi objemami poskytnutých

Vývoj úrokových sadzieb z poskytnutých úverov nefinančným spoločnostiam a živnostníkom



Zdroj: NBS.

⁶ Hodnotenie úrokových sadzieb sa vzťahuje na všetky úvery s výnimkou prečerpaní BÚ a kreditných kariet.



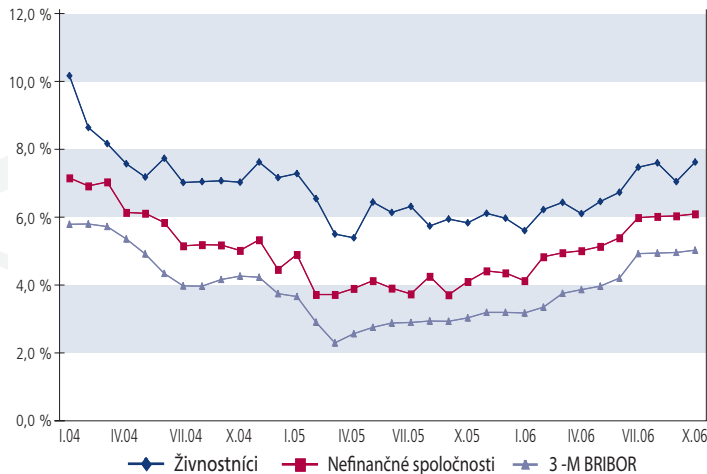
7 V štatistike úrokových sadzieb nie sú k dispozícii úrokové sadzby z nových úverov v eurách, iba zo stavu úverov v eurách.

8 Pri hodnotení interného financovania (ani externého) sa neberú do úvahy vnútropodnikové úvery, nakoľko ich nie je možné zachytiť v štatistike. Ide o úvery poskytnuté zahraničnou materskou spoločnosťou dcérskej firme na Slovensku, keď sa tieto operácie zúčtovávajú v zahraničí. Podobne nie sú v štatistike o úveroch zachytené ani úverové zdroje od nerezidentov.

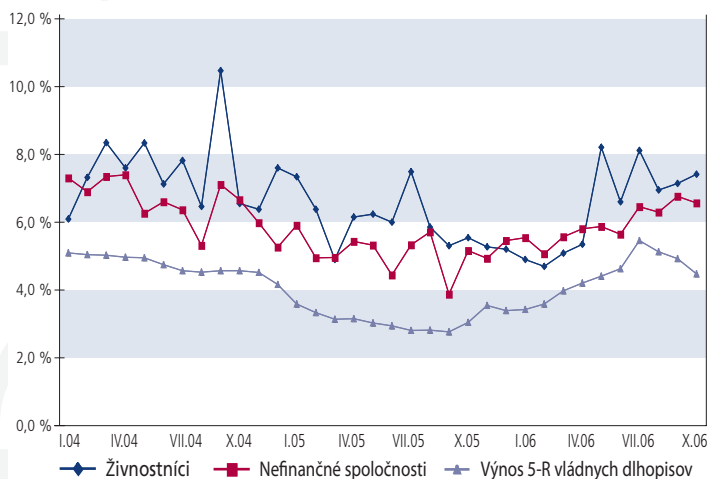
9 Na aproximáciu zisku živnostníkov bol použitý ukazovateľ hrubý zmiešaný dôchodok, ktorý zahŕňa čistý zmiešaný dôchodok a amortizáciu, pričom čistý zmiešaný dôchodok obsahuje okrem zisku z podnikania aj odmenu za prácu vykonanú vlastníkom (alebo členmi jeho rodiny), ktorá sa nedá oddeliť od jeho ziskov ako podnikateľa, súčasťou tejto položky by malo byť aj samozásobenie domácností poľnohospodárskymi produktmi, ako aj imputované nájomné.

úverov s dlhodobou úrokovou sadzbou sa dá skonštatovať, že tieto sadzby vo veľkej miere reflektovali vývoj trhového benchmarku (výnos 5-ročných vládnych dlhopisov) s výnimkou posledných troch mesiacov. Úrokové sadzby z úverov so ZFS nad 5 rokov živnostníkom sa v priebehu tohto roka zvýšili výraznejšie ako úrokové sadzby z úverov nefinančným spoločnostiam. Avšak začiatkom roka dosahovala úroková miera z úverov živnostníkom menšie hodnoty ako z úverov nefinančným spoločnostiam. Tento vývoj mohli ovplyvniť pravdepodobne dva faktory. Prvým je skutočnosť, že veľké a bonitnejšie subjekty sa snažia získať lacnejšie dlhodobé zdroje v cudzích menách alebo v zahraničí. Úroková sadzba z dlhodobých úverov nefinančným spoločnostiam v eurách je približne o 1,5 percentuálneho bodu nižšia ako v korunách pri aproximácii úrokovej miery z nových úverov úrokovou sadzbou zo stavu úverov⁷. Približne rovnaký rozdiel je aj pri porovnaní úrokovej sadzby z úverov so ZFS nad 5 rokov nefinančným spoločnostiam na Slovensku a v eurozóne. Druhým dôvodom môže byť, že úrokové sadzby s dlhšou dobou fixácie pre živnostníkov sú poskytované relatívne úzkemu okruhu veľmi bonitných klientov.

Vývoj krátkodobých úrokových sadzieb



Vývoj dlhodobých úrokových sadzieb



Zdroj: NBS.

Prečerpania BÚ a kreditné karty sú na základe ich špecifického vykazovania a účelu použitia hodnotené osobitne. Účelom prečerpaní BÚ je zvyčajne potreba pokryť prevádzkové potreby alebo prechodný nedostatok peňažných prostriedkov v obchodnom styku. Preto je tento druh úverov poskytovaný v čoraz väčšej miere. Úroková miera býva zvyčajne naviazaná na vývoj sadzieb na medzibankovom trhu s určitou rizikovou prímou. Z tohto dôvodu možno pozorovať relatívne stabilný vývoj úrokových sadzieb tak pri nefinančných spoločnostiach, ako aj pri živnostníkoch, keď riziková prímia zostala takmer celé obdobie od začiatku roku 2005 až do októbra 2006 približne na rovnakej úrovni. Možno teda usudzovať, že podmienky poskytovania prečerpaní BÚ zostali rovnako priaznivé aj v poslednom období. Použitie kreditných kariet v podnikateľskej sfére sa využíva predovšetkým pri ich poskytovaní zamestnancom na služobné, v niektorých prípadoch aj súkromné účely. Táto forma úveru teda neslúži primárne na podnikateľské aktivity, ale na zlepšenie platobného styku a lepšiu kontrolu výdavkov, resp. nákladov.

INTERNÉ ZDROJE FINANCOVANIA⁸

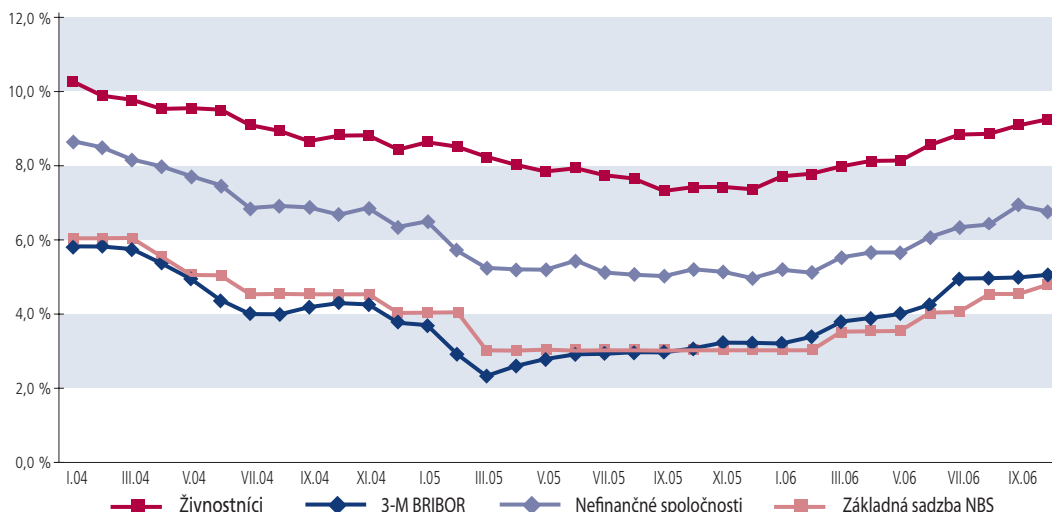
V roku 2005 a tiež v prvých troch štvrtrokoch 2006 si podnikateľská sféra vytvorila dobré podmienky na interné financovanie svojich aktivít. Medziročný nárast zisku nefinančných spoločností dosiahol v prvých troch štvrtrokoch 2006 29 % (10,4 %, 23,5 % a 50,8 % v jednotlivých štvrtrokoch) a v medziročnom porovnaní sa jeho dynamika výrazne zrýchliła. Podobne dvojciferné hodnoty vykázali aj živnostníci, keď ich medziročný nárast zisku (t. j. hrubý zmiešaný dôchodok⁹) predstavoval v rovnakom období 16,2 % (17,2 %, 15,6 % a 15,9 % v jednotlivých štvrtrokoch). Ziskovosť podnikateľskej sféry rástla aj v roku 2005, keď bol zaznamenaný medziročný rast zisku nefinančných spoločností 14,4 % a živnostníkov 12,7 %. Dobré hospodárenie vytváralo priaznivé predpoklady aj na interné financovanie potrieb podnikateľských subjektov.

EXTERNÉ ZDROJE FINANCOVANIA

Aj napriek zlepšeniu ziskovosti podnikateľskej sféry bolo potrebné aj externé financovanie vo forme bankových úverov. V prostredí rýchleho ekonomického rastu (reálny rast HDP dosiahol v prvom polroku 2006 6,7 %, pričom v treťom štvrtroku sa ešte zrýchlił na 9,8 %) a vysokej tvorby investícií (najmä v minulom roku s miernym spomalením dynamiky v prvom polroku tohto roku) je potreba externého financovania nevyhnutná. Súvislosť medzi reálnym rastom úverov a investičnou aktivitou podnikateľských subjektov dokumentuje najmä vývoj v rokoch 2005 a 2006. Počas celého roku 2005 výrazne rástla tvorba hrubého fixného kapitálu¹⁰ sprevádzaná rýchlym rastom úverov. V priebehu tohto roka bola pri spomalení tvorby fixných aktív pozorovaná aj spomaľujúca sa dynamika rastu úverov. Treba však brať do úvahy aj zvyšovanie kľúčových



Vývoj úrokovej miery z prečerpaní BÚ a kreditných kariet nefinančným spoločnostiam a živnostníkom, základnej sadzby NBS a 3-M BRIBORU



Zdroj: NBS.

úrokových sadzieb v tomto roku, ktoré pravdepodobne tiež prispelo k spomaleniu rastu úverov. Aj napriek tomuto faktu dynamika reálneho rastu úverov¹¹ nefinančným spoločnostiam i živnostníkom dosahuje naďalej relatívne vysoké hodnoty.

Ďalším faktorom prorastovo vplyvujúcim na vývoj úverov podnikateľským subjektom boli pozitívne očakávania do budúcnosti vyjadrené indikátorom ekonomického sentimentu, pričom pomerne vysoké hodnoty boli zaznamenané predovšetkým pri indikátore dôvery v priemysle (výraznejší medziročný rast objednávok v priemysle v priebehu roka) a tiež pri indikátore dôvery v maloobchode.

V RÁMCI POSKYTNUTÝCH ÚVEROV RÁSTLI NAJMÄ PREČERPANIA BÚ

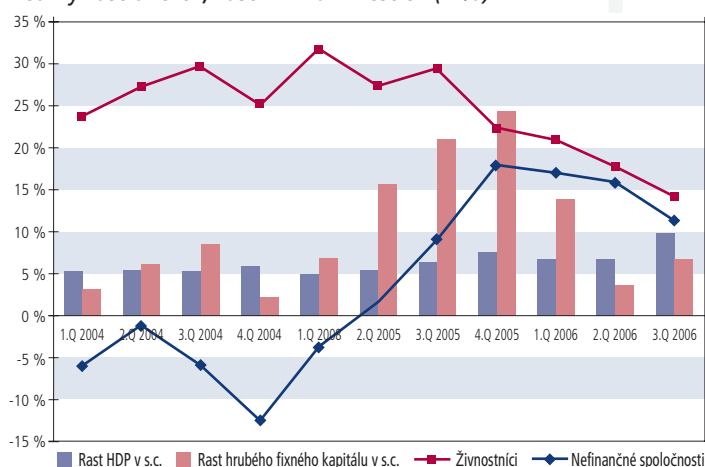
Pozitívny vývoj ekonomiky a očakávania jej ďalšieho vývoja sa prejavili aj v objeme poskytnutých úverov podnikateľským subjektom. Medziročná dynamika dosahovala v roku 2006 vysoké hodnoty, najmä v dôsledku výrazného nárastu objemu poskytnutých prečerpaní BÚ ako pri nefinančných spoločnostiach, tak aj pri živnostníkoch. Táto kategória úverov tvorí podstatnú časť poskytnutých úverov. Objem poskytnutých úverov iných ako prečerpania BÚ a kreditné karty (t. j. investičných, prevádzkových, úverov na nehnuteľnosti a ostatných úverov) je pomerne volatilný. Je to najmä z toho dôvodu, že v niektorých mesiacoch sa začínajú investičné projekty, resp. sú vyššie prevádzkové potreby, a pri podpise zmluvy o úvere vchádza do tokovej štatistiky celý objem úveru.

Rast poskytnutých úverov sa prejavil aj vo vývoji stavu úverov. Stav úverov nefinančným spoločnostiam sa zvýšil v októbri 2006 oproti koncu roka 2005 o 52 mld. Sk, pričom najväčšia časť sa realizovala v korunách (nárast o 41 mld. Sk) a v eurách (zvýšenie o takmer 11,5 mld. Sk). Úvery živnostníkom vzrástli v rovnakom období o 1,6 mld. Sk, pričom rozhodujúcu časť tvorili úvery v korunách (zvýšenie o 1,3 mld. Sk).

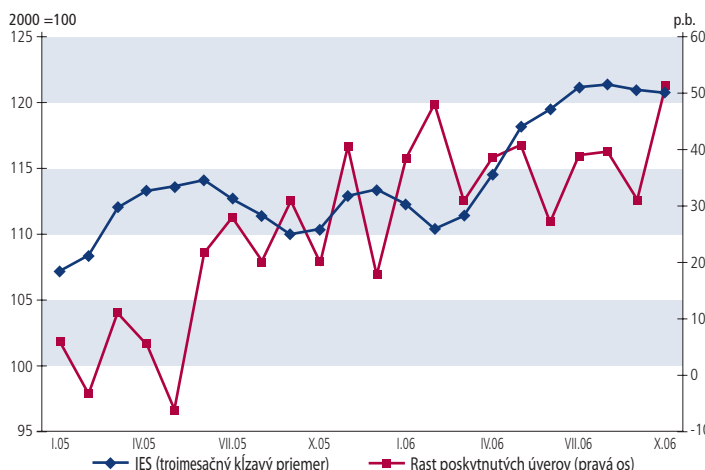
10 Vysoký rast tvorby hrubého fixného kapitálu súvisel v roku 2005 vo veľkej miere aj s výstavbou automobiliek a následným pozitívnym impulzom aj pre ďalšie podnikateľské subjekty.

11 Reálny rast úverov sa vypočítal ako podiel nominálneho rastu úverov a deflátoru HDP.

Reálny rast úverov, rast HDP a investícií (v %)



Medziročný rast poskytnutých úverov podnikateľskej sféry a indikátor ekonomického sentimentu

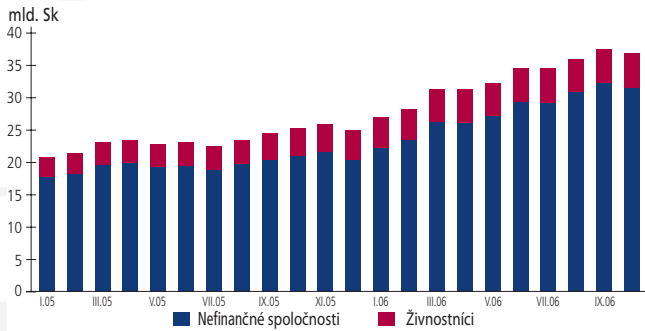


Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

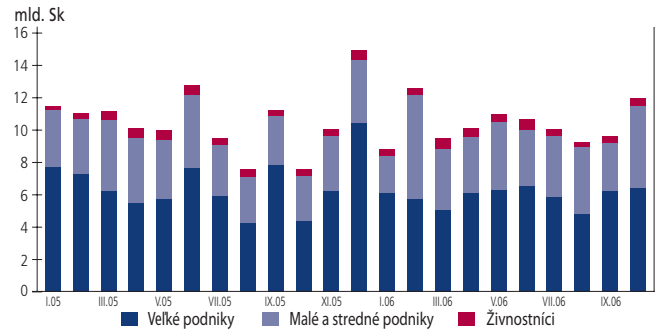
V priebehu roka 2006 dosahovala dynamika rastu úverov nefinančným spoločnostiam približne 20 %. K celkovému rastu úverov prispievali najmä úvery v korunách, avšak v prvom polroku dosahovali vysoké prírastky k rastu aj úvery v eurách. V treťom štvrtroku došlo k spomale-



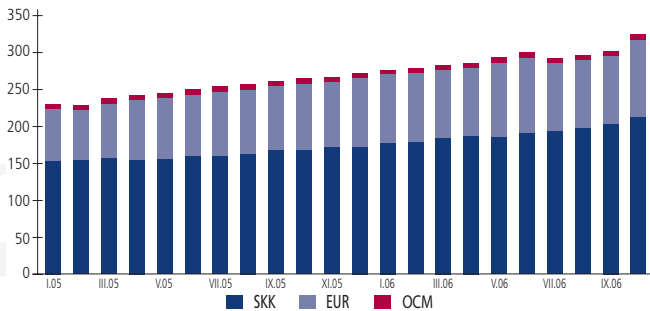
Vývoj objemu poskytnutých prečerpaní BÚ a kreditných kariet



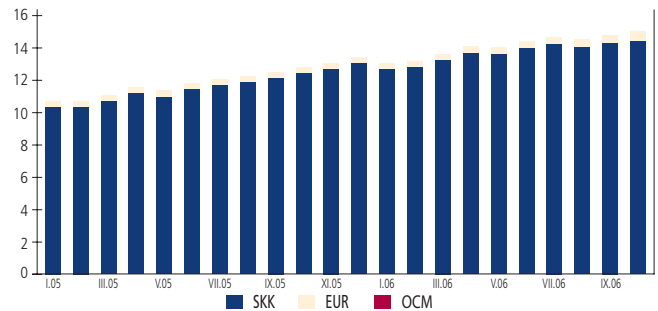
Vývoj objemu poskytnutých úverov bez prečerpaní BÚ a kreditných kariet



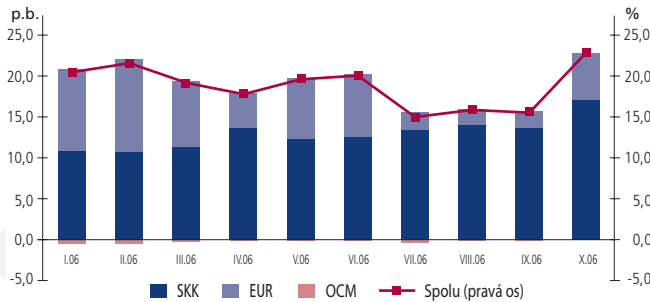
Vývoj úverov nefinančným spoločnostiam (v mld. Sk)



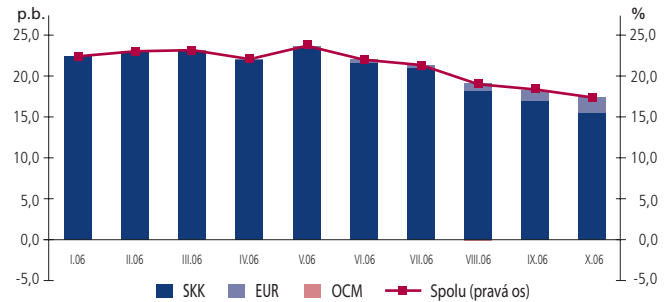
Vývoj úverov živnostníkom (v mld. Sk)



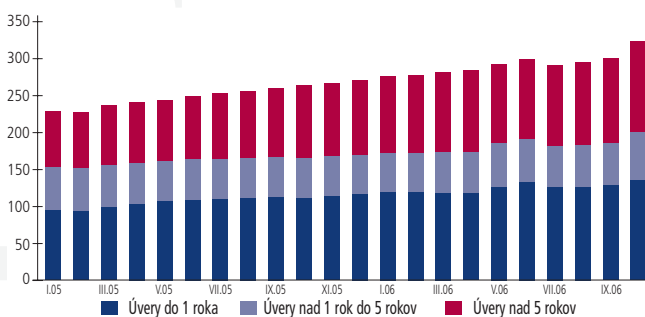
Medziročný rast úverov nefinančným spoločnostiam a príspevky



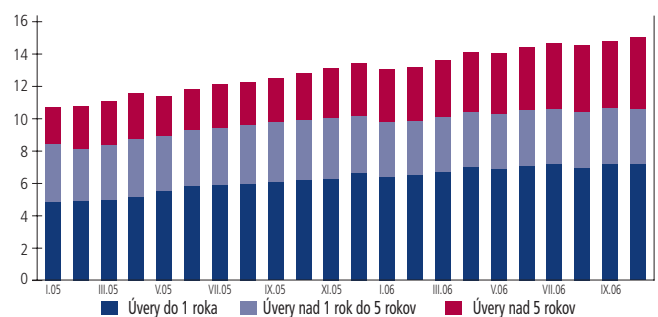
Medziročný rast úverov živnostníkom a príspevky v jednotlivých menách



Vývoj úverov nefinančným spoločnostiam podľa doby splatnosti (mld. SK)



Vývoj úverov živnostníkom podľa doby splatnosti (mld. SK)



Zdroj: NBS.

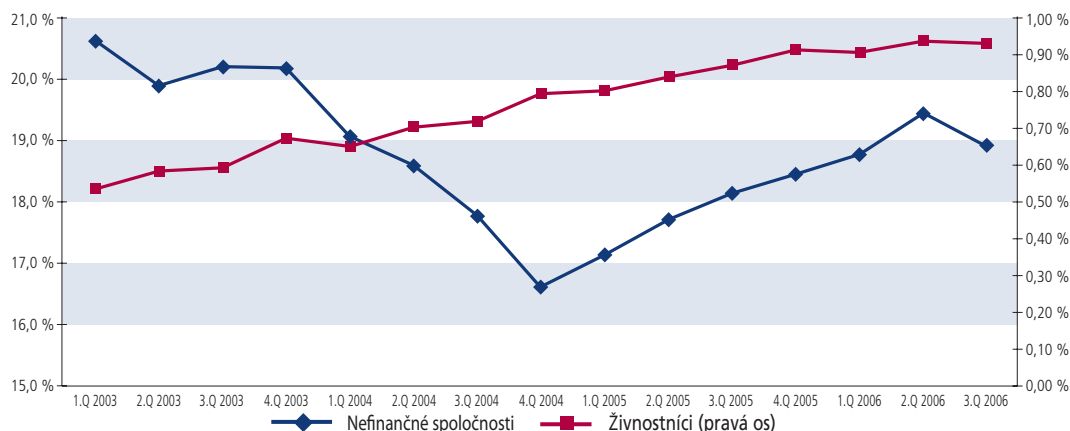
niu príspevku úverov nefinančným spoločnostiam v eurách k celkovej dynamike, čo mohlo súvisieť so zvýšenou volatilitou výmenného kurzu po voľbách. Vývoj stavu úverov živnostníkom bol pravdepodobne vo väčšej miere ovplyvnený zvyšovaním úrokových sadzieb, keď sa dynamika úverov od mája spomaľovala (pokles o 6 percentuálnych bodov na približne 17 % v októbri). V posledných troch mesiacoch sa zvýšila dynamika rastu úverov živnostníkom v eurách, čo mohlo súvisieť s pozitívnymi očakávaniami ďalšieho vývoja výmenného kurzu.

Z hľadiska doby splatnosti úverov nefinančným

spoločnostiam sa podiel úverov jednotlivých splatností v priebehu roku 2006 viac-menej nemenil. V októbri sa zvýšil stav krátkodobých, ako aj dlhodobých úverov nad 5 rokov približne o 20 mld. Sk v porovnaní s decembrom 2005. Pri dlhodobých úveroch nad 1 rok do 5 rokov bol zaznamenaný nárast o 12 mld. Sk. V prípade živnostníkov sa zvýšil najmä stav dlhodobých úverov nad 5 rokov (o 1,5 mld. Sk) a mierne vzrástli krátkodobé úvery (približne o 1 mld. Sk). Tento vývoj môže naznačovať zlepšenie finančnej situácie živnostníkov, keď sa zvyšuje dôvera bankového sektora voči živnostníkom a ich projektom, čo dokumentuje rastúci



Podiel stavu úverov na HDP



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

podiel dlhodobých úverov na celkovom stave úverov (i keď len pri malých objemoch).

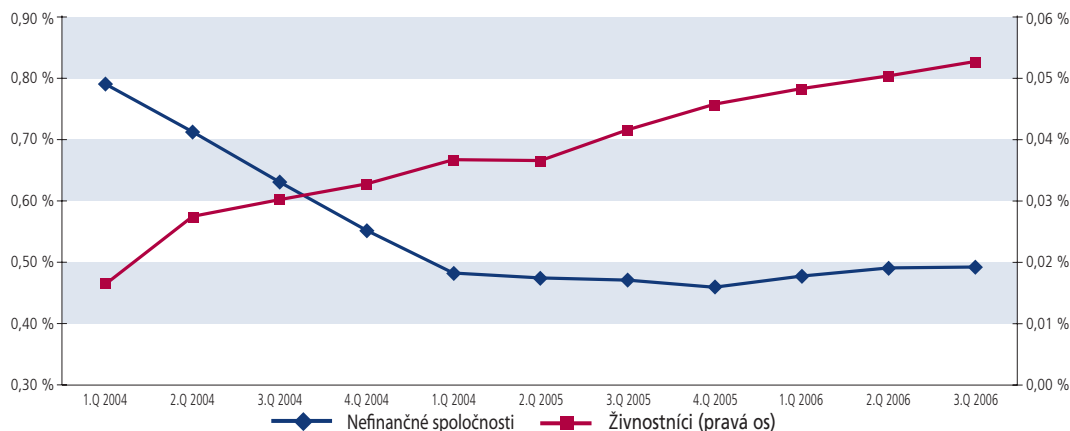
ZADĽŽENIE PODNIKATEĽSKÝCH SUBJEKTOV A ÚROKOVÉ PLATBY

Rastúci trend poskytovania úverov a následné zvýšenie stavu úverov v roku 2005 a 2006 sa prejavilo aj do mierneho zvýšenia zadlženosti podnikateľských subjektov vyjadrenom ako podiel stavu úverov na HDP. Pri hodnotení vývoja v rokoch 2003 a 2004 treba brať do úvahy, že klesajúci trend zadlženosti nefinančných spoločností bol spôsobený znížením stavu úverov v dôsledku špecifických faktorov, ako napr. reštrukturalizácie úverov v niektorých spoločnostiach

ti decembru 2005 o 0,03 percentuálneho bodu) a v porovnaní so začiatkom roku 2003 sa zvýšil o 0,4 percentuálneho bodu.

Relatívne vysoká dynamika stavu úverov (vyššia zadlženosť) a v roku 2006 aj zvýšenie klient-ských sadziieb z úverov a vkladov sa prejavili aj v miernom náraste čistých úrokových platieb nefinančných¹² spoločností a živnostníkov. Podiel čistých úrokových platieb nefinančných spoločností na HDP dosiahol ku koncu tretieho štvrťroka 2006 hodnotu 0,49 %. V porovnaní s eurozónou¹³ je tento ukazovateľ nižší o 1,15 percentuálneho bodu. Podiel čistých úrokových platieb živnostníkov na HDP dosiahol úroveň 0,05 %.

Čisté úrokové platby (podiel na HDP)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR.

a následnej emisie dlhových cenných papierov a predaja úverov. Obrat nastal v roku 2005, keď sa začala zrýchľovať dynamika poskytovania úverov. Tento trend pretrvával až do druhého štvrťroka 2006. V treťom štvrťroku 2006 zadlženosť nefinančných spoločností mierne klesla a dosiahla 18,9 %, čo predstavuje oproti koncu roku 2005 nárast o 0,5 percentuálneho bodu. Pri porovnaní s vývojom v predchádzajúcom období úverová zadlženosť nefinančných spoločností stále nedosiahla úroveň z roku 2003. Úverová zadlženosť živnostníkov permanentne rastie od roku 2003. Podiel úverov živnostníkom na HDP dosiahol v treťom štvrťroku 2006 0,93 % (nárast opro-

ZÁVER

Reálne náklady externého financovania podnikateľských subjektov sa v posledných dvoch štvrťrokoch zvýšili, pričom na tento vývoj vplývalo zvyšovanie kľúčových sadziieb NBS. To sa prostredníctvom trhových sadziieb na peňažnom trhu pomerne pružne premietalo do úročenia klient-ských úverov. Dynamika rastu úverov si však naďalej udržiava relatívne vysoké hodnoty. Tento vývoj je podporovaný predovšetkým dynamickým ekonomickým rastom (efekt PZI a nadväzujúcej výroby, dynamický rast exportu), zvýšenou dôverou v ekonomiku a jej priaznivými očakávaniami do budúcnosti.

12 Čisté úrokové platby sa počítali ako rozdiel úrokových nákladov a úrokových výnosov nefinančných spoločností a živnostníkov. Podiel čistých úrokových platieb bol daný do pomeru k HDP, pričom obidve veličiny boli annualizované.

13 ECB počíta tento ukazovateľ iba za sektor nefinančných spoločností, údaje za živnostníkov nemá k dispozícii. Podľa septembrového mesačného bulletinu dosiahol podiel čistých úrokových platieb nefinančných spoločností v druhom štvrťroku takmer 1,65 %.



Program Európskej únie PHARE

Monika Čunderlíková, Národná banka Slovenska

Program PHARE vznikol v roku 1989 na základe rozhodnutia Rady ministrov členských štátov Európskej únie (EÚ) s cieľom podporiť hospodársku a politickú transformáciu Poľska a Maďarska, ku ktorým sa v roku 1990 pripojilo aj Česko-Slovensko. Na kodanskom summite v roku 1993 bol program PHARE zaradený medzi nástroje urýchľujúce prípravu kandidátskych krajín na ich vstup do EÚ, v roku 1996 sa ďalej rozšíril na 13 krajín strednej a východnej Európy a stal sa hlavnou formou finančnej a technickej spolupráce EÚ s kandidátskymi krajinami v predvstupovom období.

Podpora prístupového procesu financovaného z programu PHARE bola zameraná na budovanie inštitúcií, na ktoré EÚ stanovila hranicu 30 % alokovaných finančných prostriedkov a ekonomickú a sociálnu súdržnosť zahrnujúcu predovšetkým investície, na ktoré bolo možné čerpať až 70 % finančných prostriedkov za podmienky spolufinancovania minimálne vo výške 25 %.

Základom na finančné alokácie bolo napĺňanie kodanských kritérií pre vstup asociovaných krajín do EÚ, ktoré boli zakotvené v prístupových dokumentoch – Partnerstvo pre vstup a Národný program pre prijatie *acquis communautaire*. Plnenie cieľov Európska komisia pravidelne vyhodnocovala až do prijatia Slovenskej republiky za člena EÚ.

Ďalším predpokladom poskytnutia prostriedkov EÚ prostredníctvom programu PHARE bolo zabezpečenie fungujúcej štruktúry prijímajúcou krajinou: orgánom zodpovedným za koordináciu predvstupovej pomoci sa po MZV SR v roku 1996 stal Úrad vlády SR na čele s podpredsedom vlády pre európsku integráciu, ktorý je súčasne národným koordinátorom zahraničnej pomoci. V rámci postupnej decentralizácie riadenia programu PHARE bol v roku 1998 na MF SR zriadený Národný fond, ktorý spravuje poskytnuté finančné prostriedky za celú republiku a Centrálna finančná a kontraktčná jednotka, ktorá prevzala od projektových jednotiek organizovanie výberových konaní a realizáciu kontraktov pre zverené implementačné jednotky. V roku 2002 sa MF SR stalo platobným orgánom pre všetky fondy EÚ poskytnuté SR. Prostriedky EÚ sú príjmami štátneho rozpočtu a podliehajú rozpočtovej disciplíne. Všetky platby sa realizujú prostredníctvom štátnej pokladnice.

Súčasťou zmien bol aj presun kompetencií Európskej komisie (EK) na jej Delegáciu v Bratislave, ktorá schvaľovala všetky programy. Po vstupe Slovenskej republiky do EÚ bola decentralizovaná činnosť Delegácie EK a akreditáciou vybraných implemентаčných agentúr sa za pripravované projekty stala plne zodpovedná slovenská strana. Delegácia EK podľa smernice č. 1266/1999 dnes už len koordinuje a monitoruje financované programy.

Základné alokácie sa uskutočňovali formou finančných memoránd, ktoré podpisovala vláda

SR a EK. Fond PHARE predstavoval verejné prostriedky Európskej únie, ich použitie muselo byť preto transparentné. Financovanie projektov rešpektovalo princípy verejného obstarávania a až do roku 2005 sa riadilo "Praktickou príručkou pre procedúry kontrahovania z rozpočtu Európskej únie". V súčasnosti sa všetky projekty kontrahujú výlučne podľa zákona o verejnom obstarávaní.

Za programovanie a riadenie projektov na úrovni rezortov zodpovedajú príslušní sektoroví koordinátori. V prípade bankového sektora SR program PHARE realizovala od roku 1993 riadiaca jednotka projektov zriadená v NBS. Program PHARE pre bankový sektor vrátane projektov pre NBS spadal do kategórie budovania inštitúcií a jeho cieľom bola príprava na vstup Slovenskej republiky do jednotného trhu Európskej únie a európskeho systému centrálnych bánk. Realizované projekty v bankovom sektore sledovali priority Partnerstva pre vstup a Národného programu prijatia *Acquis* v kapitolách slobodné poskytovanie služieb (3), voľný pohyb kapitálu (4) a hospodárska a menová únia (11). Technická pomoc PHARE mala najčastejšie formu know-how, odborných kurzov, seminárov a stáží, konzultácií, expertíz alebo inštitucionálnej spolupráce.

Za trinásť rokov riadiaca jednotka projektov v NBS pripravila v rámci programu PHARE takmer 60 projektov s alokáciou viac než 17 mil. EUR. Väčšina zdrojov bola kontrahovaná na projekty pre komerčné banky. V priebehu realizácie jednotlivých programov EK postupne prešla od financovania väčšieho počtu menších projektov riešiacich aktuálne potreby ako napr. analýza kapitálového trhu; zavedenie nových modelov pre menové analýzy; organizovanie odborných a jazykových kurzov; skvalitnenie existujúcich platobných a zúčtovacích systémov; podpora rozvoja hypotekárneho bankovníctva, používania bankových kariet; zavádzanie nových účtovných štandardov; k financovaniu menšieho počtu väčších projektov, ktoré riešili koncepčné otázky ako napr. založenie asociácie bank; zavedenie systému odborného vzdelávania formou dištančného štúdia v sektore financií a bankovníctva, pre ktorý bol akreditovaný Inštitút bankového vzdelávania NBS; uskutočnené audity a návazné vypracované reštrukturalizačné programy najväčších



komerčných bánk na účel ich následnej privatizácie, zanalyzovanie zadlženosti bankového sektora a návrh mechanizmu vysporiadania klasifikovaných úverov; rozvoj a skvalitnenie dohľadu nad bankami a kapitálovým trhom a právna a technická podpora integrácie oboch dohľadacích inštitúcií.

V októbri 2006 boli ukončené posledné dva projekty z predstupového memoranda pre program PHARE roku 2003, ktoré naväzovali na predchádzajúce úspešne zavŕšené projekty na riešenie aktuálnych potrieb dohľadov v súvislosti s implementáciou smerníc EÚ pre oblasť kapitálového trhu, poisťovníctva a dôchodkových fondov, prechodu na konsolidovaný dohľad a nového ohodnocovania rizík v činnosti bánk v súlade s dohodou o kapitálovej primeranosti Bazilej 2:

cový plán dohľadu aj ako SW formát, zabezpečila špecializované misie na Bureau of Insurers, Insurance guarantee fund a na sprostredkovanie poistenia.

- V module kapitálového trhu BBA zrealizovala niekoľko seminárov a poskytla priebežné konzultácie k aktuálnym problémom dohľadu – napr. k brokerským firmám, k smernici UCITS o kolektívnom investovaní do prevoditeľných cenných papierov a implementácii direktívy MiFID o trhu s finančnými nástrojmi.
- V module dôchodkových fondov BBA zabezpečila množstvo konzultácií k aktuálnym problémom dohľadu, zorganizovala rad vzdelávacích seminárov a vypracovala návrh novely zákona o penzijných fondoch.

Číslo a názov projektu:	2003/995-004-03-01-0001 Podpora rizikovo orientovaného dohľadu
Rozpočet:	1 150 000 EUR
Začiatok projektu:	jún 2005
Plánovaný koniec projektu:	október 2006
Konečný užívateľ:	Národná banka Slovenska (pôvodne aj Úrad pre finančný trh)
Partnerská inštitúcia/kontraktor:	Belgian Bankers Academy (BBA)
Forma realizácie:	technická pomoc

Projekt bol logickým pokračovaním predchádzajúceho projektu Posilnenie dohľadu nad finančným sektorom, ktorý od júna 2004 do októbra 2005 realizovalo konzorcium Wiener Bourse A. G.er 2005.

So zreteľom na integráciu dohľadu nad finančným sektorom bolo cieľom projektu ďalšie skvalitnenie a zefektívnenie integrovaného dohľadu, dobudovanie systému rizikovo orientovaného dohľadu nad kapitálovým trhom, poisťovníctvom a dohľadu nad dôchodkovými fondami, finančnými konglomerátmi, elektronickým obchodovaním, fungovaním trhu a cezhraničnými službami a v oblasti dohľadu nad úverovými inštitúciami bol projekt zameraný na implementáciu novej dohody o kapitáli – Bazilej 2.

- V bankovom module BBA zrealizovala rad špeciálnych seminárov k rizikám v rámci Bazileja 2, konsolidovanému dohľadu, tréning so SW CADcalc a CADmarkt používanými NBS a vypracovala dva súhrnné manuály pre dohľad na mieste v súlade s požiadavkami Bazilej 2. V module poisťovníctva BBA zorganizovala niekoľko seminárov k dohľadu na diaľku v súlade s dohodou – Solvency II a vypracovala rám-

Do projektu bolo kontrahovaných 18 zahraničných expertov, ktorí odpracovali spolu 1188 dní, usporiadali 36 seminárov, na ktorých sa zúčastnilo spolu 600 pracovníkov ÚFT a NBS. Záverečný riadiaci výbor skonštatoval, že plánované ciele projektu boli splnené na 100 %.

Projekt pre NBS realizovala firma AXON PRO S.R.O., Bratislava, ktorá zvíťazila vo výberovom konaní. Cieľom projektu bola dodávka SW aplikácie, vyvinutá podľa funkčnej špecifikácie a technicko-prevádzkových požiadaviek NBS pre potreby súčasného dohľadacieho systému nad kapitálovým trhom, ktorá je využiteľná na dennej báze pre elektronický zber, vyhodnocovanie a archiváciu údajov predkladaných subjektmi kapitálového trhu podliehajúcim dohľadu NBS. Súčasťou dodávky bola inštalácia a testovanie SW, dodanie príslušnej dokumentácie, zaškolenie pracovníkov dohľadu na jeho používanie a servis. Dňa 31. 10. 2006 bol projekt úspešne ukončený.

Bankový sektor SR nebol identifikovaný ako príjemca technickej pomoci zo štrukturálnych fondov. Podrobnejšie informácie o programoch a projektoch Európskej únie sú zverejňované na internetovej adrese: <http://www.vlada.gov.sk/>.

Číslo a názov projektu:	2003-004-995.03.0101-0002 Vývoj SW pre dohľad nad kapitálovým trhom
Rozpočet:	100 000 EUR
Začiatok projektu:	december 2005
Koniec projektu:	október 2006
Konečný užívateľ:	(pôvodne ÚFT) Národná banka Slovenska
Partnerská inštitúcia:	AXON PRO S.R.O.
Forma realizácie:	technická pomoc



Finančná kondícia slovenských podnikov v rokoch 2001 – 2005

prof. Ing. Karol Zalaj, CSc.

Fakulta podnikového manažmentu, Ekonomická univerzita v Bratislave

Autor článku sa na stránkach časopisu BIATEC systematicky venuje problematike vývoja finančnej situácie slovenských podnikov od r. 1993. Predložený článok posúva analýzu do obdobia rokov 2001 – 2005.¹ Čitateľ tak dostáva kontinuálnu predstavu o vývoji tejto kľúčovej charakteristiky vypovedajúcej o výkonnosti podnikovohospodárskej sféry slovenskej ekonomiky.

Rekordný rast slovenskej ekonomiky v 3. štvrtroku 2006 (9,8 %) vyvolal u odbornej verejnosti prekvapenie, hoci i očakávaný celoročný rast (6,1 %) je veľmi dynamický. Potešenie z výsledku je správdzané obavami z toho, či dynamika rastu neindikuje „prehrievanie“ ekonomiky a nezdravý vývoj. Pre zdravý vývoj ekonomiky je príznačné, že jej vývoj prezentovaný makroekonomickými ukazovateľmi (rast HDP, vývoj deficitu ŠR, saldo zahraničného obchodu atď.) je konzistentný s vývojom prezentovaným podnikovohospodárskymi ukazovateľmi. Osobitný význam z tejto skupiny ukazovateľov majú ukazovatele vypovedajúce o stave podnikových financií. To súvisí s absorpčnou schopnosťou týchto ukazovateľov. Je v nich komprimované obsiahnutý celý reprodukčný proces podnikov – podmienky, za akých sa uskutočňoval, jeho priebeh a tiež výsledky. Ambíciou článku je charakterizovať finančnú situáciu slovenských podnikov v rokoch 2001 – 2005 a posúdiť koherenciu a konzistenciu makro- a mikrosféry našej ekonomiky.

POČETNOSŤ A ŠTRUKTÚRA ANALYZOVANÉHO SÚBORU PODNIKOV

Vecná správnosť záverov predpokladá, že sa

Tab. 1 Počet podnikov

Rok	Početnosť súboru
2001	47 004
2002	44 471
2003	44 855
2004	51 307
2005	45 773

opierajú o štatisticky významný súbor podnikov čo do početnosti a tiež zohľadnenie štruktúry súboru. Najmä štruktúra súboru prihladajúca na predmet činnosti a veľkostná štruktúra sú veľmi dôležité.

Podstatná časť údajov charakterizujúcich analyzovaný súbor podnikov je zhodná so súborom zohľadneným v predchádzajúcom článku.² K zmene početnosti súboru došlo v r. 2004, keď po spracovaní ďalších daňových priznaní pôvodná početnosť vzrástla. Počet podnikov v jednotlivých rokoch analyzovaného obdobia je v tabuľke 1.

Údaje o početnosti garantujú získanie vecne relevantných poznatkov, pretože zohľadnené podniky tvoria 70 – 80 % všetkých podvojne účtujúcich podnikov.

Dynamický vývoj zaznamenala štruktúra súboru podľa predmetu činnosti. Relevantné údaje sú v tabuľke č. 2.

Údaje vypovedajú o znížení podielu výrobných a veľkoobchodných podnikov a raste podielu podnikov poskytujúcich služby. Pri interpretácii výsledkov treba mať na zreteli pokles podielu investične náročnejších podnikov a rast podielu podnikov investične menej náročných.

Vývoj štruktúry zohľadňujúcej veľkosť podniku podľa objemu majetku je v tabuľke 3.

Z tabuľky vyplýva, že rastie podiel malých a stredných podnikov, zatiaľ čo podiel veľkých podnikov klesá. Rozdiel v týchto kategóriách podnikov súvisí s ich „ekonomickou“ silou, možnosťou určovať podmienky pôsobenia na trhu, čo sa prejavuje vo vývoji niektorých ukazovateľov.

Prvotný úsudok o tom, ako sa v analyzovanom období vyvíjala finančná situácia podnikov, si vytvoríme na základe vývoja výsledku hospodárenia.

Tab. 2 Vývoj podielu podnikov súboru podľa predmetu činnosti (v %)

Rok	Predmet činnosti				
	Výroba	Veľkoobchod	Maloobchod	Služby	Nezaradené
2001	25,80	26,32	14,02	32,10	1,26
2002	26,24	24,63	13,69	33,75	1,68
2003	24,91	23,36	14,26	35,09	2,37
2004	24,64	22,04	15,48	37,06	0,78
2005	22,92	20,31	15,31	39,77	1,70

¹ Zvýšenie pregnantnosti vývoja, resp. disponibilnosti s údajmi sú v niektorých prípadoch dôvodom pre uvedenie údajov za inak vymedzený interval.

² Zalaj, K.: Vývoj výkonnosti slovenských podnikov. BIATEC, č. 12/2005.



Tab. 3 Vývoj podielu podnikov súboru podľa veľkosti (v %)

Rok	Kategória		
	Malé podniky (majetok do 50 mil. Sk)	Stredné podniky (majetok od 50 do 150 mil. Sk)	Veľké podniky (majetok nad 150 mil. Sk)
2001	91,83	3,21	4,96
2002	92,12	3,20	4,68
2003	92,35	3,05	4,60
2004	92,46	4,59	2,96
2005	92,50	4,65	2,85

VÝVOJ ZISKOVOSTI (STRATOVOSTI) PODNIKOV

Túto významnú charakteristiku finančnej situácie posúdime na základe vývoja polohy prvého podniku s neutrálnym výsledkom hospodárenia ($VH = 0$) a polohy prvého podniku, ktorý dosiahol zisk ($VH > 0$). V záujme získania preukaznejších výsledkov sme skúmaný interval „predĺžili“ o dva roky (1999, 2000). Potrebné údaje sú v tabuľke č. 4.

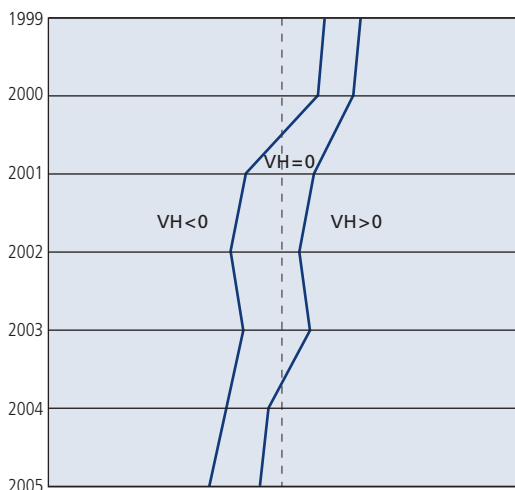
súbory do troch pásiem: pásma (priestoru) stratových, neutrálnych a ziskových podnikov.

Ako vidíme, pásmo stratových podnikov sa zužuje. V r. 2001 bol podiel týchto podnikov 46,72 % súboru, ale v roku 1999 bol ich podiel ešte 53,83 %. Obrázok presvedčivo vypovedá o dynamickom raste podielu podnikov dosahujúcich zisk. Nečakane lepší výber dane z príjmov od právnických osôb v r. 2006 má nepochybne súvislosť s uvedeným vývojom v tvorbe výsledku hospodárenia podnikov.

Tab. 4 Vývoj polohy prvého nestratového a prvého ziskového podniku v súbore

Rok	Početnosť súboru	Prvý s $VH = 0$		Prvý s $VH > 0$	
		Poradie	%	Poradie	%
1999	39 162	21 096	53,83	24 572	62,74
2000	43 415	23 113	53,24	27 113	62,45
2001	47 004	21 961	46,72	26 106	55,54
2002	44 471	19 450	43,74	23 088	51,92
2003	44 855	20 057	44,71	23 841	53,15
2004	51 307	21 631	42,16	25 039	48,80
2005	45 773	18 866	41,22	22 046	48,16

Positívny vývoj obsiahnutý v štatistickom materiáli lepšie vynikne pri grafickom zobrazení:



Horizontálna úsečka priradená k jednotlivým rokom predstavuje celý skúmaný súbor v relatívnom vyjadrení (100 %). Ďalej sú na nej vynesené hodnoty (v %) vyjadrujúce polohu prvého podniku príslušnej kategórie ($VH = 0$, resp. $VH > 0$). Spojnice týchto hodnôt sú krivky rozdeľujúce

Konštatovanie, že finančná situácia slovenských podnikov sa v analyzovanom období podstatne zlepšila, je nepochybne opodstatnené.

Pravdaže, finančná situácia je jav a stav komplikovanejší a získanie plastickejšej predstavy o jej vývoji si vyžaduje prihliadať i na ďalšie charakteristiky. Štandardnou metódou je analýza operujúca sa o pomerové finančné ukazovatele³.

VYBRANÉ POMEROVÉ FINANČNÉ UKAZOVATELE

Pri takto koncipovanej finančnej analýze sa spravidla zaujímame o schopnosť podniku hrať svoje záväzky – vypovedajú o nej ukazovatele likvidity. V našej analýze budú zastúpené troma ukazovateľmi: likviditou pohotovou – L_1 , bežnou – L_2 a celkovou – L_3 . Ďalšou dôležitou skutočnosťou je úroveň využitia majetku, tú sprostredkujú ukazovatele aktivity. Zastúpené budú obratom aktív – T/AKT , dobou inkasa krátkodobých pohľadávok z obchodného styku – $DS\ POH\ OS$ a dobou splatenia krátkodobých záväzkov z obchodného styku – $DS\ ZAV\ OS$. O stabilite podniku rozhoduje štruktúra finančných zdrojov, to sú ukazovatele zadlženosti, zastúpené celkovou zadlženosťou aktív – CZA a tokovým zadlžením

³ Popisu konštrukcie použitých finančných pomerových ukazovateľov sa nebudeme podrobne venovať, čitateľom je iste známa.



Tab. 5 Vývoj vybraných finančných ukazovateľov podnikov SR za roky 2001 – 2005

Rok	Početnosť súboru	Štatist. charakt. Me	Ukazovateľ										
			L ₁	L ₂	L ₃	T/ AKT	DS POH OS	DS ZÁV OS	CZA	TZ	ROE	ZUD/T	PH/T
2001	47 004	Me	0,217	0,897	1,073	1,087	42,61	59,17	79,14	45,70	0	0,228	12,20
2002	44 471	Me	0,224	0,903	1,091	1,136	41,36	53,83	77,36	33,01	0	0,484	12,90
2003	44 855	Me	0,262	0,965	1,140	1,075	42,84	50,50	74,55	38,47	0	0,290	12,63
2004	51 058	Me	0,320	1,000	1,195	1,021	42,09	46,92	69,77	23,50	0,772	0,768	13,48
2005	45 528	Me	0,364	1,050	1,239	1,016	43,28	44,68	67,18	18,18	1,042	0,938	14,36
Merná jednotka			koef.	koef.	koef.	obrat	deň	deň	%	rok	%	%	%

Poznámka: Čísla sú zaokrúhlené.

– TZ, ktoré hovorí o schopnosti vrátiť cudzie zdroje. Nakoniec sú to ukazovatele rentability, z ktorých sme použili rentabilitu vlastného kapitálu – ROE, rentabilitu tržieb zo zisku pred zdanením a úrokmi – ZUD/T a podiel pridanej hodnoty v tržbách – PH/T.

Výsledky, ktoré dosiahli slovenské podniky⁴, sú v tabuľke 5.

ÚROVEŇ A VÝVOJ LIKVIDITY

Všetky tri ukazovatele likvidity zaznamenávajú pozitívny vývoj, schopnosť podnikov hradiť krátkodobé záväzky sa zvyšuje. Hodnota ukazovateľa L₁ je v priemernom (medián) podniku výrazne lepšia ako dolná hranica odporúčaného intervalu (0,2 – 0,6). Likvidita druhého stupňa L₂ sa v priemernom podniku zlepšila nad hodnotu 1. Znamená to, že priemerný podnik je schopný svojim krátkodobým finančným majetkom a krátkodobými pohľadávkami „pokryť“ svoje krátkodobé záväzky. Pozitívny vývoj je pritom tlmený rastúcim podielom maloobchodných podnikov, v ktorých sú krátkodobé pohľadávky podstatne nižšie než v podnikoch s iným predmetom činnosti, väčšina transakcií sa tu uskutočňuje za hotové. Rovnaký pozitívny vývoj registrujeme u L₃. Vývoj priemernej hodnoty tohto ukazovateľa pritom retarduje významný rast podnikov služieb, u ktorých je stav zásob nízky. Likvidita slovenských podnikov sa plynulo zvyšuje.

ÚROVEŇ A VÝVOJ AKTIVITY

Obratnosť aktív T/AKT charakterizuje úroveň využitia majetku, ukazovateľ vykazuje rozporný vývoj. Po dynamickom raste v r. 2002 oproti roku 2001 dochádza v r. 2003 k poklesu. Ten však nie je spôsobený zhoršením využitia majetku, ale metodickou zmenou. Od r. 2003 sa majetok obstaraný v lízingu zahŕňa do súvahy nájomcu (predtým vlastníka, prenajímateľa), čo spôsobilo rast menovateľa a preto pokles hodnoty príslušného zlomku. Inkaso krátkodobých pohľadávok z obchodného styku vykazuje stabilnú úroveň a pravdepodobne nedôjde k jej zmene (skrátenu) ani v budúcnosti, pre postoj ekonomicky silných (veľkých) subjektov k tejto realite. Splácanie krátkodobých záväzkov z obchodného styku sa zrýchlilo a pozitívom je, že sa doba splácania záväzkov priblížila k dobe inkasa pohľadávok.

Napriek „komplikácii“ vyvolanej spomínanou metodickou zmenou možno konštatovať, že využitie majetku sa nezhoršilo.

ÚROVEŇ A VÝVOJ ZADĹZENOSTI

Stabilná pozícia podniku na trhu je determinovaná štruktúrou finančných zdrojov. Príliš vysoký podiel cudzích zdrojov robí podnik labilným. Pri nízkom podiele zas nemôže využiť efekt pôsobenia finančnej páky. Ukazovatele zadĺženosti, s ktorými disponujeme, ponúkajú nasledujúce závery.

Podiel cudzích zdrojov CZA sa v analyzovanom období plynule znižuje a výsledok priemerného (medián) podniku v r. 2005 zodpovedá štandardom rešpektovaným vo vyspelých štátoch EÚ. Podľa nich sa za primeranú štruktúru zdrojov u finančne zdravého podniku považuje približne tretinový podiel vlastných a dvojtretinový podiel cudzích zdrojov. Druhý z ukazovateľov, tokové zadĺženie TZ, charakterizuje schopnosť podniku „vrátiť“ cudzie zdroje (záväzky). Táto schopnosť sa tiež výrazne zlepšuje, priemerný podnik je v r. 2005 schopný splatiť všetky svoje záväzky za 18 rokov z bilančného cash flow (zisk + odpisy), ktorý v danom roku vytvoril.

ÚROVEŇ A VÝVOJ VÝKONNOSTI

Úroveň likvidity, aktivity a zadĺženosti sa komprimovane premieta do ukazovateľov celkovej výkonnosti podnikov, o ktorej vypovedajú ukazovatele rentability. V našej analýze používame tri takéto ukazovatele: rentabilitu vlastného kapitálu (imania) – ROE, rentabilitu tržieb zo zisku – ZUD/T a rentabilitu tržieb meranú z pridanej hodnoty – PH/T. Vývoj všetkých troch ukazovateľov je dobrý. Ukazovateľ ROE sa dostal v posledných dvoch rokoch analyzovaného obdobia do „čiernych“ čísel a vývoj rentability tržieb ZUD/T je tiež pozitívny. Pozitívny vývoj v partiálnych oblastiach – likvidita, aktivita, zadĺženosť – teda vyústil do rastu finančnej výkonnosti slovenských podnikov. Čiastkové trendy i globálny trend sú dôvodom na spokojnosť. Či je však uspokojenie na mieste, zistíme len pri porovnaní dosiahnutých výsledkov s výsledkami iných porovnateľných podnikov. Prírodným benchmarkom pre slovenské podniky sú výsledky českých podnikov.

⁴ Štatistický materiál poskytl autorovi firma INFIN, s. r. o.



Tab. 6 Porovnanie vybraných finančných ukazovateľov za podniky v SR a ČR v rokoch 2001 – 2004

SR				Ukazovateľ	ČR			
Roky a početnosť súboru					Roky a početnosť súboru			
2001	2002	2003	2004		2001	2002	2003	2004
46 742	44 219	44 552	51 058		9 711	24 959	42 502	37 715
0,897	0,903	0,965	1,000	L ₂	0,93	0,96	0,99	1,02
1,073	1,091	1,140	1,195	L ₃	1,24	1,18	1,20	1,26
1,087	1,136	1,075	1,021	T/AKT	1,70	1,80	1,80	1,90
79,14	77,36	74,55	69,77	CZA	66,59	73,25	74,77	71,50
0	0	0	0,772	ROE	3,91	2,48	2,81	4,49
12,20	12,90	12,63	13,48	PH/T	21,47	19,26	18,99	19,35

POROVNANIE VÝSLEDKOV SLOVENSKÝCH A ČESKÝCH PODNIKOV

Porovnanie výsledkov slovenských a českých⁵ podnikov zredukujeme na súbor 6 ukazovateľov, zastupujú však všetky štyri relevantné oblasti. O likvidite vypovedajú ukazovatele L₂ a L₃. Aktivitu reprezentuje obrat aktív T/AKT, zadlženosť ukazovateľ CZA a rentabilitu ukazovatele ROE a PH/T. Za české podniky však, žiaľ, nemáme k dispozícii údaje za rok 2005, preto komparujeme výsledky len za roky 2001 až 2004. Údaje sú v tabuľke č. 6.

Pred formulovaním záverov opierajúcich sa o tento štatistický materiál treba pripomenúť skutočnosti, ktoré by mohli spochybniť ich objektívnosť. Teoreticky k nim patrí konštrukcia zvolených ukazovateľov. V našom prípade to nehrozí, pretože súčasťou zadania (objednávky) bolo i definovanie konštrukcie ukazovateľov, ktoré sú vďaka tomu porovnateľné so slovenskými. Vážnejší dopad môže mať početnosť a štruktúra súboru podnikov. Počet českých podnikov je menší absolútne, ale ešte výraznejšie relatívne (vzhľadom na celkový počet podnikov). Vážnejšie skreslenie však môže byť spôsobené štruktúrou súboru, keďže najmä predmet činnosti a veľkosť podnikov môže zásadnejšie ovplyvniť výsledky. Žiaľ, štruktúru podľa týchto dvoch znakov nepoznáme. Aby sme mohli uskutočniť porovnanie, predpokladáme, že štruktúra podnikov je porovnateľná a na tomto predpoklade tiež formulujeme závery.

Napriek obmedzenému počtu ukazovateľov možno „odhaliť“ dve tendencie či skutočnosti:

- ukazovatele vypovedajúce o „štandardizácii“ pomerov v slovenských podnikoch vyúsťujú do racionálnych relácií v podnikových veličinách. Ukazovatele L₂, L₃, CZA nevykazujú v českých a slovenských podnikoch významnejšie rozdiely. Svedčí to o rozvoji trhových zákonitostí a ich rešpektovaní. Štruktúra majetku a jej vzťah k záväzkom sú v slovenských a českých podnikoch porovnateľné. Aj úroveň zadlženosti (najmä v posledných dvoch rokoch) je prakticky rovnaká;
- významné rozdiely sú však vo výkonnosti. Ukazovatele T/AKT, ROE a PH/T majú v českých podnikoch podstatne vyššiu úroveň.

ZÁVER

Na základe analýzy možno konštatovať, že i v období rokov 2001 až 2005 sa finančná situácia slovenských podnikov zlepšovala. Potešiteľné je, že zlepšovanie je plynulé a významné. Úspechy podnikovohospodárskej sféry majú nepochybne podiel na makroekonomických výsledkoch a vývoj na makro- i mikroúrovni je koherentný. Jeho dôsledkom je i významný rast príjmov štátneho rozpočtu. Porovnanie s výsledkami českých podnikov však súčasne odhaľuje rezervy vo výkonnosti a na ich využitie je potrebné sústrediť všetku pozornosť.

⁵ Zdrojom informácií o výsledkoch českých podnikov je Creditinfo Czech Republic, s. r. o.



Tendencie na medzinárodných OTC devízových trhoch a slovenský devízový trh

prof. Ing. Anežka Jankovská, CSc., Ing. Miroslav Makúch
Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

Článok analyzuje súčasné vývojové tendencie na medzinárodných devízových OTC trhoch na základe údajov o objemoch obchodov, menovej štruktúre, teritoriálneho rozloženia obchodov a druhoch obchodov na OTC trhoch. Dôraz kladie na tradičné druhy devízových obchodov, a to na spotové obchody, swapové obchody a forwardové obchody. Stručne analyzuje aj celkový objem a štruktúru derivátových obchodov na OTC trhoch. Zároveň analyzuje vývoj devízového trhu v Slovenskej republike, porovnáva ho s celosvetovými tendenciami a hodnotí jeho súčasnú úroveň. Dochádza k záveru, že slovenský devízový trh je efektívne fungujúci trh, na ktorom sa presadzujú podobné tendencie ako na svetových devízových OTC trhoch.

TENDENCIE NA MEDZINÁRODNÝCH DEVÍZOVÝCH TRHOCH

V poslednom období na medzinárodných devízových OTC (over the counter) trhoch dochádza k zmenám a presadzovaniu určitých tendencií v oblasti tradičných devízových trhov, aj v oblasti derivátových obchodov.¹ Podstatnou zmenou na globálnom devízovom trhu v posledných rokoch je *nárast celkového priemerného denného obratu tradičných druhov devízových obchodov a zmeny na jednotlivých segmentoch devízového trhu*. Celkový priemerný denný obrat tradičných obchodov na OTC trhu vzrástol z 1 200 mld. USD roku 2001 na 1 880 mld. USD roku 2004, čo predstavuje 57 % nárast objemu obchodovania. Tento nárast bol zaznamenaný pri všetkých druhoch tradičných devízových obchodov. Spotové obchody vzrástli o 60 %, menové forwardy o 59 % a o niečo nižší rast na úrovni 44 % zaznamenali swapové menové obchody, ako to znázorňuje tabuľka 1.

Tento nárast bol očakávaný a viac ako zvrátil

vývoj z predchádzajúceho obdobia. Bol ovplyvnený dvoma navzájom súvisiacimi faktormi. Prvým z nich je existencia jasných trendov a vyššia volatilita na trhu s devízami v rokoch 2001 – 2004. Toto viedlo k obchodným stratégiám označovaným ako „*momentum trading*“, kde investori uzatvárali veľké pozície v menách, pre ktoré bol príznačný pretrvávajúci trend zhodnocovania. Vzhľadom na tento trend narástli aj hedgingové operácie, ktoré tiež navýšili objem obchodovania. Druhou obchodnou stratégiou boli tzv. „*carry trading*“, investície do mien s vysokou úrokovou mierou financované krátkou pozíciou v menách s nízkou úrokovou mierou, za predpokladu, že cieľová mena (napr. austrálsky dolár) mala tendenciu zhodnocovať sa voči prvotnej mene (napr. USD). Devízové produkty sa taktiež začali vnímať ako alternatíva k akciám a obligáciám.

Zastúpenie mien v menových obchodoch znázorňuje tabuľka 2.

Tieto faktory prekonal príčiny útlmu z rokov 1998 – 2001, ako boli napríklad konsolidácia

Tab. 1 Celkový obrat tradičných devízových obchodov na OTC trhu (priemerný denný obrat ku koncu apríla v mld. USD)

Druhy obchodov	1998		2001		2004	
	objem	zmena ^a	objem	zmena	objem	zmena
Spotové obchody	568	14,98%	387	-31,87%	621	60,47%
Menové forwardy	128	31,96%	131	2,34%	208	58,78%
Menové swapy	734	34,43%	656	-10,63%	944	43,90%
Odhadované ostatné obchody	60	13,21%	26	-56,67%	107	311,54%
Spolu tradičné obchody^b	1490	25,21%	1200	-19,46%	1880	56,67%
Spolu v kurze USD k 30. 4. 2004	1590	41,96%	1380	-13,21%	1880	36,23%

Zdroj: Triennial Central Bank Survey, March 2005, Foreign Exchange and derivatives market activity in 2004, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, s. 5.

^a Zmeny sú vypočítané oproti predchádzajúcemu hodnoteniu, ktoré sa uskutočňuje každé tri roky.

^b Použitý údaj v bežnom devízovom kurze.

¹ Na základe údajov, ktoré poskytlo 52 centrálnych bánk a menových inštitúcií, vypracovala Banka pre medzinárodné zúčtovanie v Bazileji už šiestu trojročnú správu o spotových a derivátových obchodoch na devízových OTC trhoch od roku 1989. Táto správa poskytuje údaje o celkovom obrate na OTC devízových trhoch a o jeho štruktúre. Zároveň je to štvrtá trojročná správa od marca 1995, ktorá obsahuje aj údaje o derivátových obchodoch na devízových trhoch.



Tab. 2 Objem a menová štruktúra tradičného devízového trhu (v mld. USD k 30. 4. príslušného roka)

Menová dvojica	1998		2001		2004	
	objem	zmena	objem	zmena	objem	zmena
USD/EUR ^a	290	14,17%	354	22,07%	501	41,53%
USD/JPY	256	5,79%	231	-9,77%	296	28,14%
USD/GBP	117	50,00%	125	6,84%	245	96,00%
USD/CHF	79	29,51%	57	-27,85%	78	36,84%
EUR/JPY ^a	24	0,00%	30	25,00%	51	70,00%
EUR/GBP ^a	31	47,62%	24	-22,58%	43	79,17%
EUR/CHF ^a	18	0,00%	12	-33,33%	26	116,67%

Zdroj: Triennial Central Bank Survey, March 2005, Foreign Exchange and derivatives market activity in 2004, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, s. 10 a Triennial Central Bank Survey, March 2002, Foreign Exchange and derivatives market activity in 2001, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, s. 7.

^a Do roku 1999 DEM.

v bankovom sektore, medzinárodná koncentrácia v korporátnom sektore, zavedenie eura a rast podielu elektronického sprostredkovateľstva na spotovom medzibankovom trhu.

ZMENY NA JEDNOTLIVÝCH SEGMENTOCH DEVÍZOVÝCH TRHOV

a) Z hľadiska podielu jednotlivých tradičných druhov devízových obchodov na celkovom priemernom dennom obrate devízových obchodov má súčasný devízový trh nasledujúcu štruktúru:

- najväčší podiel na devízových obchodoch majú menové swapy, t.j. 50,21 %,
- na druhom mieste sú spotové obchody – 33,03 %,
- nasledujú forwardy – 11,06 % a
- posledné sú ostatné obchody – 5,7 %.

Presadzujú sa tu určité vývojové tendencie. Nárast denného obratu devízových trhov za posledné hodnotené obdobie bol spôsobený na jednej strane nárastom obratu na spotovom trhu z 387 mld. USD na 621 mld. USD, na swapovom trhu z 656 mld. USD na 944 mld. USD a na forwardovom trhu zo 131 mld. USD na 208 mld. USD. Tieto zmeny znamenajú odklon od tendencie znižovania podielu spotových obchodov a rastu podielu swapových obchodov, ktorá sa prejavovala od roku 1992.

b) Z hľadiska zastúpenia účastníkov devízových obchodov na devízovom trhu má súčasný devízový trh štruktúru, ktorú znázorňuje tabuľka 3. Z uvedenej štruktúry účastníkov v tabuľke č. 3 možno vidieť niektoré zmeny odrážajúce tendencie na devízových trhoch:

- pokles obchodov realizovaných prostredníctvom dilerov z 59 % na 53 %,
- vzrast priemerných denných obchodov s inými finančnými inštitúciami z 28 % na 33 %,
- stabilizácia podielu obchodov s nefinančnými zákazníkmi na 13 %,
- pokles podielu domácich devízových obchodov a
- rast cezhraničných obchodov.

Obchodovanie medzi dílermi a inými finančnými inštitúciami vzrástlo v poslednom období z 329 mld. USD na 585 mld. USD. Takýto vývoj bol vyvolaný obchodovaním širokej škály investorov, medzi inými napríklad hedge fondov, zatiaľ čo v období 1998 – 2001 boli hlavným ťahúňom výlučne inštitucionálni investori. Nárast bol taktiež prejavom hľadania nových možností dosahovania zisku, čo je jedna z výrazných charakteristík trhu v posledných rokoch. Ide najmä o obchodné stratégie „carry trades“ a „momentum trading“.

V porovnaní s predchádzajúcim obdobím vzrástlo tiež obchodovanie medzi bankami a nefinančnými investormi a dosiahlo 14 % podiel

Tab. 3 Štruktúra devízových trhov z hľadiska účastníkov obchodov^a (priemerný denný obrat ku koncu apríla v mld. USD)

Účastníci	1998		2001		2004	
	objem	zmena	objem	zmena	objem	zmena
Obchody spolu	1429	25,68%	1173	-17,91%	1773	51,15%
Dealeri	908	24,55%	689	-24,12%	940	36,43%
iné finančné inštitúcie	279	21,30%	329	17,92%	585	77,81%
nefinančné inštitúcie	242	35,96%	156	-35,54%	248	58,97%
Miestne	657	24,90%	499	-24,05%	674	35,07%
Cezhraničné	772	26,35%	674	-12,69%	1099	63,06%

Zdroj: Triennial Central Bank Survey, March 2002, Foreign Exchange and derivatives market activity in 2001, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, s. 7 a vlastné výpočty na základe Triennial Central Bank Survey, March 2005, Foreign Exchange and derivatives market activity in 2004, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, s. 6.

^a Usporiadané pre domáce a cezhraničné podvojné účtovníctvo. Vynechané sú ostatné odhadované obchody (estimated gaps in reporting).



na trhu. Čiastočne to mohlo byť zapríčinené tým, že sa firmy nechali inšpirovať investičnými stratégiami finančných investorov.

Absolútne vzrástol aj objem obchodovania medzi dílermi navzájom, avšak jeho relatívny podiel na trhu klesá. Z takmer dvojtretinového podielu v roku 1995 poklesol podiel medzibankových obchodov približne na 50 % v roku 2004. Takýto vývoj je podmienený napríklad postupujúcou konsolidáciou v bankovníctve, ktorá znížila počet veľkých účastníkov na medzibankovom trhu s devízami² a takisto účasťou elektronických brokerov na spotovom medzibankovom trhu.

c) Z hľadiska menovej skladby došlo na devízových trhoch k niektorým zmenám, ktoré zhrňuje tabuľka 4.

Zavedením eura došlo v období 1998 – 2001 k zníženiu celkového denného obratu devízových obchodov hlavne zrušením národných mien EMS. Tabuľka ukazuje, že v eure sa v súčasnosti uskutocňuje viac ako 30 % všetkých devízových transakcií. Údaje z roku 2001 nám ukazujú, že euro dosahovalo vyšší podiel ako DEM v roku 1998, ale nedosahovalo úroveň súhrnného podielu všetkých mien, ktoré nahradilo. Niektoré devízové operácie sa prestali realizovať a realizujú sa

Tab. 4 Menová skladba devízových obchodov na celkovom dennom obrate^a (percentuálny podiel z priemerného denného obratu ku koncu apríla)

Mena	1989	1992	1995	1998	2001	2004
USD	90,0	82,0	83,3	87,3	90,4	88,7
Euro	-	-	-	-	37,6	37,2
DEM	27,0	39,6	36,1	30,1	-	-
FRF	2,0	3,8	7,9	5,1	-	-
ECU + EMS	4,0	11,8	15,7	17,3	-	-
JPY	27,0	23,4	24,1	20,2	22,7	20,3
GBP	15,0	13,6	9,4	11,0	13,2	16,9
CHF	10,0	8,4	7,3	7,1	6,1	6,1
CAD	1,0	3,3	3,4	3,6	4,5	4,2
AUD	2,0	2,5	2,7	3,1	4,2	5,5
SEK	-	1,3	0,6	0,4	2,6	2,3
Hong Kong D	-	1,1	0,9	1,3	2,3	1,9
Singapoure D	-	0,3	0,3	1,2	1,1	1,0
Ostatné	22,0	9,0	8,3	12,3	15,3	15,9
Spolu meny	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0	200,0

Zdroj: Triennial Central Bank Survey, March 2005, Foreign Exchange and derivatives market activity in 2004, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, s. 9 a Triennial Central Bank Survey, March 2002, Foreign Exchange and derivatives market activity in 2001, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, s. 9.

^a Každá devízová transakcia zahŕňa dve meny, a preto podiel každej meny na celkovom dennom obrate sa vyjadruje z 200 % a nie zo 100 %.

² Počet bánk pokrývajúcich 75 % lokálneho trhu v jednotlivých krajinách sa v období od roku 1995 do roku 2004 radikálne znížil. Ako príklady môžeme uviesť napríklad USA (z 20 na 11), Japonsko (z 24 na 11) či Nemecko (z 10 na 4).

Tab. 5 Koncentrácia v bankovom priemysle

Krajina	1995 Celkový počet účastníkov	1995 Banky pokrývajúce 75 % obr.	1998 Celkový počet účastníkov	1998 Banky pokrývajúce 75 % obr.	2001 Celkový počet účastníkov	2001 Banky pokrývajúce 75 % obr.	2004 Celkový počet účastníkov	2004 Banky pokrývajúce 75 % obr.
Veľká Británia	313	20 ^a	293	24	257	17	93	16
USA	130	20	93	20	79	13	42	11
Japonsko	345	24	356	19	324	17	88	11
Singapur	218	25	206	23	192	18	52	11
Nemecko	80	10	57	9	33	5	20	4
Švajčiarsko	114	5	64	7	42	6	22	5
Hong-kong	376	13-22 ^c	366	26	272	14	58	11
Austrália	75	10 ^b	66	9	54	10	42	8
Francúzsko	75	7-12 ^c	84	7	113	6	35	6
Kanada	38	6-7 ^c	36	5-7 ^c	28	4-6 ^c	18	4
Spolu	1766	140-155	1621	149-151	1412	110-112	470	87

Zdroj: Triennial Central Bank Survey, March 2005, Foreign Exchange and derivatives market activity in 2004, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, s. 11 a 12 a Triennial Central Bank Survey, March 2002, Foreign Exchange and derivatives market activity in 2001, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, s. 11.

^a 68 %.

^b 70 %.

^c Závisí od trhových segmentov.



Tab. 6 Geografické rozloženie devízového trhu^a
(priemerný denný obrat k aprílu, v mld. USD a v %)

Krajina	1992		1995		1998		2001		2004	
	obrat	% podiel	obrat	% podiel	obrat	% podiel	obrat	% podiel	obrat	% podiel
Austrália	29	2,7	40	2,5	47	2,4	52	3,2	81	3,4
Kanada	22	2	30	1,9	37	1,9	42	2,6	54	2,2
Česká r.	-	-	-	-	5	0,3	2	0,1	2	0,1
Francúzsko	33	3,1	58	3,7	72	3,7	48	3	63	2,6
Nemecko	55	5,1	76	4,8	94	4,8	88	5,4	118	4,9
Hongkong	60	5,6	90	5,7	79	4	67	4,1	102	4,2
Japonsko	120	11,2	161	10,2	136	6,9	147	9,1	199	8,3
Singapúr	74	6,9	105	6,7	139	7,1	101	6,2	125	5,2
Slovensko	-	-	-	-	-	-	1	0	2	0,1
Švajčiarsko	66	6,1	87	5,5	82	4,2	71	4,4	79	3,3
V. Británia	291	27	464	29,5	637	32,5	504	31,1	753	31,3
USA	167	15,5	244	15,5	351	17,9	254	15,7	461	19,2
Celkový obrat	1076	100	1572	100	1969	100	1618	100	2406	100

Zdroj: Triennial Central Bank Survey, March 2005, Foreign Exchange and derivatives market activity in 2004, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, s. 12.

^a Vrátane Slovenskej republiky a Českej republiky.

ako domáce v euro, resp. časť z nich zanikla.

Dolár naďalej vystupuje v úlohe trhového lídra, zastavil sa však jeho rast pozorovaný v posledných rokoch na úrovni 90 %. Jediné významné meny, ktoré si v poslednom období svoje pozície vylepšili, sú libra šterlingov (z 13 % na 17 %) a austrálsky dolár (zo 4,2 % na 5,5 %). Tieto meny pravdepodobne ťažili zo svojej výhodnej pozície pre obchodné stratégie v poslednom období (*carry trades* a *momentum trading*).

d) *Koncentrácia devízového trhu* sa prejavuje v znižovaní počtu obchodujúcich bánk na devízovom trhu a v raste podielu ich obchodov na celkovom devízovom trhu. Dokumentuje to tabuľka 5.

Za sledované štáty v uvedenom období došlo k zníženiu počtu bánk, ktoré pokrývajú viac ako 75 % devízového obratu zo 110 v roku 2001 na 87 v roku 2004. V prospech koncentrácie bankového sektora hovorí aj skutočnosť, že počet bánk pokrývajúcich 75 % trhu klesá aj napriek zvyšovaniu počtu krajín, v ktorých sa tento jav sleduje.

e) *Geografické rozloženie devízových trhov*

Obchodovanie na tradičnom trhu derivátov zostáva z teritoriálneho hľadiska relatívne stabil-

né. Výraznejšia zmena nastala asi len v dvoch oblastiach. Prvou je nárast podielu USA na globálnom trhu z 16 % v roku 2001 na 19 % v roku 2004. Druhou je zmena systému priradovania teritoriálnej príslušnosti transakcie, keď dôležitým už nie je miesto vykonania kontraktu, ale lokalita obchodného miesta, odkiaľ sa operácia iniciovala.

Najčastejšie sa vyskytujúcimi menovými pármí na celkovom priemernom dennom obrate sú:

– USD/EUR	28 %
– USD/JPY	17 %
– USD/GBP	14 %
– USD/AUD	5 %
– USD/CHF	4 %
– USD/CAD	4 %
– USD/ostatné meny	16 %
– EUR/JPY	3 %
– EUR/GBP	2 %
– EUR/CHF	1 %
– Ostatné menové páry	2 %

ROZSAH A ŠTRUKTÚRA DERIVÁTOV NA MEDZINÁRODNÝCH OTC TRHOCH

Derivátový OTC trh rástol v období 2001 – 2004 vysokým tempom. Ovplynul to vývoj dvoch trhových segmentov, a to prudký rast derivátov na úrokové sadzby a pomalší rast derivátov na zahraničné meny. Tento nárast odráža rastúcu úlohu

Tab. 7 Celkový priemerný denný obrat derivátov na devízových OTC trhoch
(ku koncu apríla v mld. USD)

Druhy obchodov	1998		2001		2004	
	objem	zmena	objem	zmena	objem	zmena
Deriváty na zahraničné meny ^a	959	39,39%	853	-11,05%	1292	51,47%
Deriváty na úrokové sadzby ^b	265	75,50%	489	84,53%	1025	109,61%
Spolu ^c	1224	39,09%	1385	13,15%	2410	74,01%

^a Vrátane forwardových obchodov a menových swapov.

^b Jednoduché peňažné kontrakty.

^c Celkový priemerný denný obrat očistený o dvojité zaznamenanie miestnych a cezhraničných operácií.



menových derivátov ako alternatívu k akciovému a dlhopisovému trhu a zmenu hedgingových a obchodných praktík na trhu s úrokovými derivátmi.

Priemerný denný obrat na derivátových OTC trhoch sa zvýšil v uvedenom období o 74 % – na 2 410 mld. USD. Je to výrazný nárast oproti predchádzajúcim obdobiam, keď priemerný denný obrat vzrástol o 44 % (1995 – 1998), respektíve 10 % (1998 – 2001) – pozri tabuľku 7.

Štruktúra priemerného denného obratu menových derivátov z hľadiska nástrojov bola v roku 2004 takáto: 89,2 % forwardy a menové swapy, 1,6 % devízové swapy, 9 % opcie. Zloženie úrokových derivátov bolo: 60,6 % swapy, 22,7 % FRAs, 16,7 % opcie.

SÚČASNÝ SLOVENSKÝ DEVÍZOVÝ TRH

Slovenský devízový trh sa považuje za stabilný a efektívne fungujúci trh. Má primeranú likviditu na krajinu, ktorej národná mena – slovenská koruna – vznikla až rozdelením ČSFR roku 1993. Postupným rozširovaním konvertibility slovenskej koruny a formovaním vhodného systému menového kurzu pre slovenskú korunu sa začal formovať aj slovenský devízový trh. Spočiatku prevládali devízové obchody medzi centrálnou bankou a obchodnými bankami na tzv. devízovom fixingu, ale v súčasnosti prevládajú obchody na medzibankovom trhu, a to najmä medzi domácimi obchodnými bankami a zahraničnými bankami.

K rozvoju slovenského devízového trhu prispelo hlavne rozšírenie konvertibility slovenskej koruny, ktorá má v súčasnosti externú konvertibilitu pre bežné a s určitým obmedzením i pre kapitálové devízové transakcie. Postupne od roku 1995, keď slovenská koruna nadobudla externú konvertibilitu pre bežné platby na bežnom účte platobnej bilancie, dochádzalo k uvoľňovaniu pohybu slovenskej koruny aj pre oblasť finančného a kapitálového účtu. Proces liberalizácie pohybu kapitálu urýchlilo členstvo SR v OECD a príprava na členstvo v Európskej únii. SR postupovala od liberalizácie dlhodobého kapitálu k liberalizácii krátkodobého kapitálu, od liberalizácie priamych zahraničných investícií k nepriamym investíciám.

Legislatíva upravujúca pohyb kapitálu a prevod platieb voči zahraničiu prešla od roku 1990 zásadnými zmenami od devízového monopolu štátu až k súčasnej rozsiahlej liberalizácii. K zásadnému uvoľneniu devízových operácií došlo k 1. 10. 1995, keď vstúpil do platnosti Devízový zákon č. 202/1995 Z. z., ktorý v súlade s článkom VIII Dohody o Medzinárodnom menovom fonde uvoľnil všetky prevody platieb v rozsahu bežného účtu platobnej bilancie. Zároveň umožnil obbeh slovenskej koruny v zahraničí.

Počnúc rokom 1996 sa postupne uvoľňovali ďalšie regulované kapitálové transakcie novelami Devízového zákona a vykonávacou vyhláškou na základe splnomocnenia v Devízovom zákone. V súčasnosti tuzemci môžu získavať cudziu menu

a otvárať účty v cudzej mene v tuzemských bankách. Bolo zrušené obmedzenie pri poskytovaní finančných úverov cudzozemcom a pri prijímaní finančných úverov od cudzozemcov, uvoľnilo sa priame investovanie v štátoch OECD vrátane investovania do nehnuteľností, uvoľnili sa operácie so zahraničnými cennými papiermi a dovoz a vývoz slovenskej a cudzej meny.

Ostatná novela devízového zákona s účinnosťou k 1. 1. 2003 uvoľnila operácie s finančnými derivátmi a upustila od možnosti určovať limit pri vývoze a dovoze bankoviek a mincí v hotovosti v slovenskej a cudzej mene. V oblasti odlevu kapitálu táto novela uvoľnila k 1. 4. 2004 otváranie účtov v zahraničí, možnosti investovania v zahraničí vrátane investovania do nehnuteľností bez ohľadu na konkrétne teritórium.³

Po 1. januári 2004 zostalo iba obmedzenie, ktoré sa týka nadobúdania tuzemských nehnuteľností cudzozemcami, a ktoré sa uvoľnilo ku dňu vstupu SR do Európskej únie v súlade so záväzkom SR vyplývajúcim z Európskej dohody o pridružení uzatvorenej medzi Európskymi spoločenstvami a ich členskými štátmi na jednej strane a Slovenskou republikou na strane druhej. Výnimku tvorí iba nadobúdanie poľnohospodárskej a lesnej pôdy, kde Slovenská republika uplatnila 7 ročné prechodné obdobie po vstupe do Európskej únie.

Rozvoj devízového trhu so slovenskou korunou podporilo aj zavedenie voľnejšieho systému menového kurzu od 1. 10. 1998 – riadeného floatingu (*managed floating*). Kurz koruny začal byť viac ovplyvňovaný dopytom a ponukou po slovenskej korune na domacom a zahraničných devízových trhoch. V súvislosti s prípravou SR na vstup do eurozóny a prijatie eura 25. 11. 2005 slovenská koruna vstúpila do systému menového kurz ERM II.⁴ V tomto systéme sa stanovila centrálna parita koruny voči euru na úrovni 1 euro = 38,4550 Sk. Koruna bude využívať štandardné fluktučné pásmo okolo centrálnej parity, čo znamená, že spodná hranica pre povinné intervencie je 32,6868 SKK/EUR a horná hranica je 44,2233 SKK/EUR. Centrálna parita bola určená na úrovni trhového kurzu a mala by prispieť k stabilizácii kurzového vývoja slovenskej koruny a nominálnej konvergencii a zároveň podporiť stabilný rozvoj slovenského hospodárstva. Vstup do ERM II je zo strany európskych partnerov potvrdením, že hospodárske politiky na Slovensku vytvárajú stabilné ekonomické prostredie.

Na vstup koruny do ERM II veľmi pozitívne reagovali devízové trhy. Okamžite po vstupe sa koruna posilnila o 1,5 %. Koruna sa v roku 2005 od vstupu do ERM II obchodovala na apreciáčnej strane fluktučného pásma – 1 % až 4 % nad úrovňou centrálnej parity.

Na slovenskom medzibankovom trhu z hľadiska objemu sa najviac realizujú swapové obchody, nasledujú spotové obchody a v minimálnej miere sa uskutočňujú forwardové obchody. Pokiaľ ide o počet operácií prevládajú spotové obchody pre bankových klientov, pokiaľ ide o objem

³ Tento termín bol v súlade so záväzkom Slovenskej republiky voči OECD, vyplývajúcim z dohody medzi SR a OECD z 28. 9. 2000, ako aj záväzkov SR prijatých v roku 2001 v rámci negotiačného procesu s EÚ v kapitole 4 – Slobodný pohyb kapitálu.

⁴ Po dohode ministrov financií krajín eurozóny, prezidenta ECB a ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk Cypru, Dánska, Estónska, Litvy, Lotyšska, Malty, Slovinska a Slovenska dňa 25. Novembra 2005 vstúpila slovenská koruna do Mechanizmu výmenných kurzov ERM II.



Tab. 8 Vývoj devízového trhu v Slovenskej republike v rokoch 2000 – 2004 v mil. USD

Devízový trh	2001		2002		2003		2004	
	objem	zmena	objem	zmena	objem	zmena	objem	zmena
Devízový trh bez intervencií NBS	113 387,90	56,77 %	162 193,80	43,04 %	400 000,00	146,62 %	441 547,80	10,39 %
Celkový devízový trh	113 427,30	55,30 %	216 125,40	90,54 %	400 658,00	85,38 %	443 694,20	10,74 %

Zdroj: Výročné správy NBS za roky 2000, 2001, 2002, 2003, 2004.

zrealizovaných obchodov majú dominantné postavenie menové swapy.

Na devízovom trhu sa zúčastňujú domáce obchodné banky, zahraničné obchodné banky, dilerké oddelenia väčších poisťovní a centrálna banka. Medzi hlavných market makerov patria tieto obchodné banky: Slovenská poisťovňa (Allianz), Všeobecná úverová banka (Intesa BCI) Tatrabanka, ING Barings, Citibank a Československá obchodná banka.

Najväčší počet obchodov sa v súčasnosti robí s menou USD. Okrem menového páru USD/SKK sa obchoduje hlavne s pármí EUR/SKK, GBP/SKK a menovými pármí zo zahraničných mien, a to EUR/USD a EUR/GBP. Osobitné postavenie na devízovom trhu má menový pár CZK/SKK, pretože trh s českou korunou je likvidný a kurz sa určuje priamo na základe dopytu a ponuky po daných menách. So slovenskou korunou sa dá obchodovať okrem Slovenskej republiky najmä v Londýne, Rakúsku a Nemecku. Slovenskú korunu neustále kótujú aj zahraničné banky, ako ING Barings, Morgan Stanley, Chase Manhattan, Erste Bank a Deutsche Bank.

Vývoj devízového trhu v SR znázorňuje tabuľka 8. Znázorňuje prudký vývoj devízového trhu na Slovensku, keď za uvedené 5-ročné obdobie došlo k jeho nárastu o 607 %. Rast likvidity na devízovom trhu je dôležitý z hľadiska vývoja menového kurzu koruny voči euru. Väčší denný obrat pomáha tlmieť volatilitu výmenného kurzu, ktorá sa znižuje od roku 2000. Problémom kurzu slovenskej koruny je jej závislosť od vývoja ostatných mien v regióne.

Tab. 9 Základná charakteristika slovenského devízového trhu v roku 2004 bez intervencií NBS

Menová štruktúra v %	Obchody v USD 82,9 %	Obchody v EUR 13,6 %	Obchody v ostatných menách 3,5 %
Druhy obchodov v %	Swapové obchody 91,2 %	Spotové obchody 8,7 %	Forwardové obchody 0,1 %
Podiel jednotlivých účastníkov na devízovom trhu	Obchody slov. bánk navzájom 17,4 %	Obchody so zahranič. bankami 82,6 %	–

Zdroj: Výročná správa NBS 2004.

Prehľad o štruktúre a vývoji devízového kurzu slovenskej koruny dáva tabuľka 9.

Tabuľka č. 9 ukazuje, že na slovenskom devízovom trhu prevládajú v rozhodujúcej miere swapové operácie – 91,2 %, v menšej miere sa uskutočňujú menové konverzie – 8,7 % a v minimálnej miere forwardové obchody. Z hľadiska menového zastúpenia prevládajú obchody v USD – 82,9 %, nasledujú obchody v EUR – 13,6 % a v menšej miere sa uskutočňujú obchody v iných menách – 3,5 %.

Na devízovom trhu došlo k rýchlejšiemu rastu devízových obchodov slovenských bánk so zahraničnými bankami ako k rastu obchodov medzi slovenskými bankami navzájom v porovnaní s rokom 2000. V súčasnosti obchodovanie so zahraničnými bankami tvorí podstatnú časť devízového trhu – 82,6 %.

V posledných rokoch rastie záujem investorov o investovanie do slovenskej koruny v dôsledku zahraničnopolitického postavenia Slovenska (vstup do EÚ, NATO, OECD), zlepšeného kreditného ohodnotenia Slovenska na investičný stupeň od hlavných ratingových agentúr, zvýšených zahraničných investícií a zásadných štrukturálnych zmien týkajúcich sa daňovej sústavy, penzijnjej reformy a pod. Po uskutočnenej analýze tendencií presadzujúcich sa na svetových devízových trhoch a vývoja devízového trhu na Slovensku možno konštatovať, že ide o dobre fungujúci a likvidný trh a presadzujú sa na ňom podobné tendencie ako na svetových devízových OTC trhoch.

Literatúra:

- Gabrielová, H. – Stanek, P. – R. Kostolanský: Prínosy a riziká liberalizácie tzv. cezhraničných finančných služieb v SR, Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV, štúdia, Bratislava, november 2000.
- Jankovská, A., Laznia, M.: Devízová politika ako rámec pre vonkajšie peňažné vzťahy v procese prípravy Slovenska na vstup do Európskej únie, Ekonomické rozhlady č. 3/2001.
- Jankovská, A.: Konvertibilita a devízový kurz slovenskej koruny, Ekonomický časopis č. 4/2001.
- Jílek, J.: Finanční trhy, Grada Publishing, Praha 1997
- Chovancová, B., Jankovská, A., Kotlebová, J., Šturc, B.: Finančný trh, Eurounion, Bratislava 2002.
- Trennial Central Bank Survey, Foreign exchange and derivatives market activity in 2001, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
- Výročná správa Národnej banky Slovenska, Bratislava 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005.
- Devízový zákon č. 202/1995 Z. z. a jeho novely č. 45/1998 Z. z., č. 200/1998 Z. z., č. 388/99 Z. z., č. 442/2000 Z. z., 456/2002 Z. z.
- Vyhláška MF a NBS č. 390/1999 Z. z. a č. 477/2000 Z. z.
- NBS, Slovenská koruna vstúpila do ERM II, tlačová správa z 28. 11. 2005.



Analýza garantovaných a airbag certifikátov

Ing. Michal Šoltés, PhD., prof. RNDr. Vincent Šoltés, CSc.
Ekonomická fakulta TU v Košiciach

Úvod

Investičné certifikáty sú na Slovensku takmer neznáme investičné nástroje, avšak na svetových finančných trhoch sa tešia stále väčšej obľube. Okrem tzv. lineárnych investičných certifikátov, ktorým sme sa venovali v práci [4], existujú ďalšie druhy prakticky pre každý predpokladaný vývoj ceny podkladového aktíva a vzťah investora k riziku.

Cieľom tejto práce je analyzovať garantované certifikáty a tzv. airbag certifikáty. Touto analýzou sledujeme dva ciele. Prvým je definovať funkciu zisku týchto certifikátov a z nej dať investorom odporúčanie na ich použitie v praxi. Druhým cieľom je poukázať na podstatu tvorby týchto certifikátov a odhaliť ich vzťah k opciám. Práve odhalenie tejto súvislosti umožní investorom zistiť, či percento participácie na zisku je stanovené korektné, resp. aký je zisk emitenta.

DEFINÍCIA GARANTOVANÉHO CERTIFIKÁTU

Princíp garantovaného certifikátu je v podstate jednoduchý a je zameraný na maximálne obmedzenie strát. Ak cena S podkladového aktíva v čase splatnosti certifikátu bude menšia ako cena x_1 pri kúpe certifikátu, potom certifikát garantuje návratnosť pôvodného vkladu. Táto garancia je kompenzovaná krátením podielu na zisku ak $S > x_1$. Ak je cena S v čase splatnosti garantovaného certifikátu vyššia ako cena v čase nákupu, potom podiel na zisku je iba $k \cdot 100\%$, pričom $k < 1$. Funkcia zisku garantovaného certifikátu je

$$P(S) = \begin{cases} 0 & \text{ak } S < x_1, \\ nk(S - x_1) & \text{ak } S \geq x_1, \end{cases}$$

pričom n je počet garantovaných certifikátov.

Graf funkcie zisku garantovaného certifikátu a lineárneho certifikátu (čiarkovaná čiara) je na obr. 1.

Z grafu funkcie zisku je zrejmé, že investor investujúci do garantovaného certifikátu nie je nikdy stratový (na rozdiel od investície do lineárneho certifikátu). Garantované certifikáty sú teda vhodné pre konzervatívnych investorov, ktorí chcú mať istotu, že na investícii neprerobia.

Táto istota je však zaplatená nižším ziskom v prípade priaznivého vývoja ceny podkladového aktíva.

Otázka je, aké by malo byť k , t. j. koľko percentný podiel na zisku je adekvátnou cenou za istotu, že na investícii neprerobíme. Odpoveď na túto otázku dostaneme po analýze podstaty tvorby garantovaného certifikátu.

PODSTATA TVORBY GARANTOVANÉHO CERTIFIKÁTU

Predpokladajme, že chceme investovať K jednotiek na nákup garantovaných certifikátov pri cene x_1 s dátumom splatnosti v čase t a podielom na zisku $k \cdot 100\%$.

Chceme sa uistiť, či zrieknutie sa $(1-k) \cdot 100\%$ potenciálneho zisku je adekvátne za istotu garancie vrátenia investovaného kapitálu K v prípade opačného vývoja ceny podkladového aktíva.

Odpoveď na túto otázku dostaneme vytvorením inej investičnej príležitosti pomocou opcií na dané podkladové aktívum s časom splatnosti totožným s časom splatnosti daného garantovaného certifikátu. Investíciu vytvoríme takto:

1. Kúpime $n = \frac{K}{x_1}$ kusov podkladového aktíva.
2. Kúpime n put opcií na to isté podkladové aktívum s realizačnou cenou x_1 , časom splatnosti totožným s časom splatnosti garantovaného certifikátu a prémieu $\overline{p_{1N}}$ za opciu.
3. Predáme $n_1 < n$ call opcií na dané podkladové aktívum opäť s realizačnou cenou x_1 a prémieu p_{1P} za opciu tak, aby

$$n_1 p_{1P} = n \overline{p_{1N}} \quad (1)$$

t. j. aby prostriedky získané z predaja call opcií boli rovné prostriedkom potrebným na nákup put opcií. Funkcie zisku z jednotlivých operácií sú (pozri [3]):

$$P_1(S) = n(S - x_1),$$

$$P_2(S) = \begin{cases} -n(\frac{S}{x_1} - 1 + \overline{p_{1N}}) & \text{ak } S < x_1, \\ -n \overline{p_{1N}} & \text{ak } S \geq x_1, \end{cases}$$

$$P_3(S) = \begin{cases} n_1 p_{1P} & \text{ak } S < x_1, \\ -n_1(S - x_1 - p_{1P}) & \text{ak } S \geq x_1. \end{cases}$$

Funkcia zisku z takto zostrojeného portfólia je

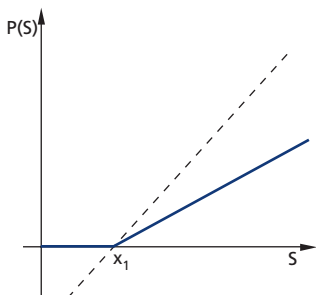
$$P(S) = \begin{cases} 0 & \text{ak } S < x_1, \\ (n - n_1)(S - x_1) & \text{ak } S \geq x_1, \end{cases}$$

Vidíme, že aj táto investícia na vytvorenie ktorej sme potrebovali prostriedky rovnako vo výške K , garantuje opäť vrátenie vkladu pre $S < x_1$ a podiel zisku vo výške $\frac{n - n_1}{n} \cdot 100\%$ a pre $S \geq x_1$.

Participáciu $k \cdot 100\%$ na zisku pri garantovanom certifikáte môžeme teda považovať za adekvátnu, ak je blízko čísla $\frac{n - n_1}{n} \cdot 100\%$ (keby $k = \frac{n - n_1}{n}$, bol by zisk emitenta nulový).

Vo všeobecnosti sú opčné prémie a tým aj n_1 , čiže aj k , funkciou realizačnej ceny, spotovej ceny,

Obr. 1 Graf funkcie zisku garantovaného a lineárneho certifikátu





volatility, úrokovej miery a času do splatnosti. Je teda logické, že pre rôzne podkladové aktíva garantovaných certifikátov môže byť aj participácia na zisku rôzna a pritom môže ísť o objektívne participácie. (Pozri poznámku 1. a 2.)

DEFINÍCIA AIRBAG CERTIFIKÁTU

Alternatívou ku garantovaným certifikátom pri ktorých sa investor musí vzdať veľkej časti potenciálneho výnosu za možnosť ochrany pred poklesom sú tzv. airbag certifikáty. Tie garantujú návratnosť investície len v prípade, keď cena podkladového aktíva v čase splatnosti certifikátu nepoklesne o viac ako $k_1 \cdot 100\%$ (napríklad 30 %). Ak je pokles väčší, investor ho znáša v plnom rozsahu.

Odmenu za toto riziko je vyššia participácia na zisku (niekedy je až 100%) v porovnaní s garantovaným certifikátom.

Funkcia zisku airbag certifikátu je

$$P(S) = \begin{cases} n(S - x_0) & \text{ak } S < x_0, \\ 0 & \text{ak } x_0 \leq S < x_1, \\ nk_2(S - x_1) & \text{ak } S \geq x_1, \end{cases}$$

pričom $x_0 = (1 - k_1)x_1$ a $k_2 \leq 1$.

Graf funkcie zisku airbag certifikátu a garantovaného certifikátu (čiarkovaná čiara) je na obr. 2.

Z grafov airbag certifikátu a garantovaného certifikátu je zrejmé, že platí:

1. Ak $S > x_1$ t.j. ak spotová cena S podkladového aktíva v čase splatnosti certifikátov bude väčšia ako v čase kúpy certifikátu, potom je výhodnejšia investícia do airbag certifikátu, pretože participácia na zisku pri airbag certifikáte je vyššia, ako pri garantovanom certifikáte.
2. Ak $S < x_0$ t.j. je menšia, ako je hranica garancie pri airbag certifikáte, potom je výhodnejší garantovaný certifikát. V tomto prípade sa investor investujúci do airbag certifikátu podieľa na strate v plnom rozsahu, ako pri investícii do lineárneho certifikátu. Táto nevýhoda je kompenzovaná vyššou participáciou na zisku v prípade rastu ceny podkladového aktíva nad x_1 .
3. V prípade keď $S \in (x_0, x_1)$, potom obidva certifikáty dávajú rovnaký výsledok a to návratnosť investície.

PODSTATA TVORBY AIRBAG CERTIFIKÁTU

Analogicky ako garantovaný certifikát aj airbag certifikát je možné vytvoriť kombináciou operácií pozostávajúcich z kúpy podkladového aktíva a predaja, či kúpy opcií, avšak v tomto prípade pôjde o opcie s rôznou realizačnou cenou.

Uvažujme teraz investičnú príležitosť pozostávajúcu z nasledovných operácií:

1. Kúpy $n = \frac{K}{x_1}$ kusov podkladového aktíva.
2. Predaja n call opcií s nižšou realizačnou cenou x_0 rovnou hranici garancie a prémieu p_{OP} za opciu.
3. Kúpou $n_1 \leq n$ call opcií s vyššou realizačnou cenou x_1 rovnajúcou sa cene podkladového aktíva v čase kúpy airbag certifikátu a prémieu p_{1N} za opciu.

Počet kúpených call opcií a realizačnú cenu x_0 t. j. hranicu garancie vyberieme tak, aby bola splnená podmienka

$$n(x_0 - x_1 + p_{OP}) - n_1 p_{1N} = 0 \quad (2)$$

Náklady na túto investičnú príležitosť sú najviac K . Funkcie zisku z jednotlivých operácií (pozri opäť [3]) sú:

$$P_1(S) = n(S - x_1),$$

$$P_2(S) = \begin{cases} np_{OP} & \text{ak } S < x_0, \\ -n(S - x_0 - p_{OP}) & \text{ak } S \geq x_0, \end{cases}$$

$$P_3(S) = \begin{cases} -n_1 p_{1N} & \text{ak } S < x_1, \\ n_1(S - x_1 - p_{1N}) & \text{ak } S \geq x_1. \end{cases}$$

Funkcia zisku z takto zostrojeného portfólia je

$$P(S) = \begin{cases} n(S - x_1 + p_{OP}) - n_1 p_{1N} & \text{ak } S < x_0, \\ n(x_0 - x_1 + p_{OP}) - n_1 p_{1N} & \text{ak } x_0 \leq S < x_1, \\ n_1(S - x_1) + n(x_0 + p_{OP} - x_1) - n_1 p_{1N} & \text{ak } S \geq x_1, \end{cases}$$

odkiaľ využitím podmienku (2) dostaneme funkciu zisku v tvare

$$P(S) = \begin{cases} n(S - x_0) & \text{ak } S < x_0, \\ 0 & \text{ak } x_0 \leq S < x_1, \\ n_1(S - x_1) & \text{ak } S \geq x_1. \end{cases}$$

Vidíme, že ide o funkciu zisku, ktorá je totožná s funkciou zisku airbag certifikátu.

Je prirodzené, že investor má záujem o airbag certifikát, ktorý má pokiaľ možno najnižšiu hranicu garancie x_0 (garantované sú prostriedky pri vyššom poklese ceny podkladového aktíva) a najvyššiu (v ideálnom prípade 100 percentnú) participáciu na zisku. Žiaľ parametre x_0 a n_1 musia spĺňať podmienku (2) a nie je možné ich optimalizovať súčasne.

ZÁVER

Lineárne, garantované a airbag certifikáty sa líšia stupňom rizika. Najviac rizikové sú lineárne a najmenej rizikové sú garantované certifikáty. Zníženie rizika je zaplatené zníženou participáciou na zisku v prípade pozitívneho vývoja ceny podkladového aktíva.

Ich spoločným znakom je skutočnosť, že ide o investičné prostriedky pri ktorých investor dosahuje zisk iba v prípade, keď cena podkladového aktíva je v čase expirácie (resp. v čase predaja) certifikátu vyššia, ako v čase kúpy certifikátu.

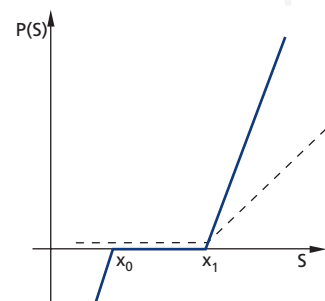
Ak teda investor očakáva veľký nárast ceny podkladového aktíva, tieto tri druhy investičných certifikátov mu poskytujú vhodný investičný prostriedok v závislosti od jeho vzťahu k riziku. Je logické, že agresívny investor použije lineárny certifikát, menej agresívny investor môže použiť airbag certifikát a konzervatívny investor garantovaný certifikát.

Riešené v rámci projektu VEGA 1/3825/06 Ekonomické, finančné a sociálne aspekty dôchodkovej reformy v oblasti integrácie SR do Európskej únie.

Poznámka 1. Vyššie uvedené platí pre garantované certifikáty, ktoré garantujú návratnosť investície v plnom rozsahu. V praxi existujú aj ďalšie modifikácie garantovaných certifikátov, ktoré garantujú návratnosť investície len do určitej výšky (napríklad 90%) a je to vyvážené vyššou participáciou na prípadnom zisku.

Poznámka 2. Garantovaný certifikát je možné vytvoriť aj tak, že kapitál K sa rozdelí na garantovanú zložku a tzv. performance zložku. Za garantovanú zložku kúpime odúročené dlhopisy tak, aby sme v čase splatnosti certifikátu (a tiež dlhopisu) mali garantovanú sumu K . Za performance zložku kúpime call opcie na podkladové aktívum na ktoré je daný garantovaný certifikát. V prípade nárastu ceny máme zisk z uplatnenia call opcií, ktorý garantuje práve tu nižšiu participáciu. Ak cena poklesne, opcie necháme vypršať a realizuje sa len garantovaná zložka.

Obr. 2 Graf funkcie zisku airbag a garantovaného certifikátu



Literatúra

1. Svoboda, M. (2004) Jak investovat aneb Anatomie burzovních lží, Computer Press, Brno, ISBN 80-251-0142-8.
2. Svoboda, M. (2005) Jak ovládnout finanční trhy, CP Books, Brno, ISBN 80-251-0763-9.
3. Šoltés, V. (2002) Finančné deriváty, Košická tlačiarenská, a.s., Košice, ISBN 80-7099-770-2.
4. Šoltés, V. Šoltés, M. (2006) Investovanie prostredníctvom investičných certifikátov, Biatic, ročník 14, č. 10, 2006, s. 22-24, ISSN 1335-0900



Bankopoištovníctvo – pojem, história a vznik

Ing. Anton Korauš, PhD.

Bankopoištovníctvo (bankopoištenie) pokrýva širokú škálu rôznych detailných príprav medzi bankami a poištovňami, ale vo všetkých prípadoch zahrnuje zaistenie poistenia a bankových produktov alebo služieb z tých istých zdrojov alebo z tej istej zákaznickej základne.

Vzhľadom na to, že existuje rozmanitosť stratégií, neexistuje žiadny štandardný model pre bankopoištenie, ani vo vnútri krajiny. Dostupná literatúra taktiež ukazuje širokú paletu možných opísov bankopoištenia:

- The Life Insurance Marketing and Research Association's (LIMRA's) poištovací slovník definuje bankopoištenie ako „zaistenie životných poištovacích služieb bankami a stavebnými združeniami.“¹
- Swiss Re (1992) – bankopoištovníctvo môže byť spravidla opísané ako stratégia osvojená bankami alebo poištovňami zameraná na vykonávanie finančných služieb na trhu viac-menej integrovaným spôsobom. V praxi je termín „bankopoištenie“ zhodne používaný na opísanie novej strategickej orientácie finančných inštitúcií na súkromnej osobe. Z pohľadu obidvoch sektorov termín „bankopoištenie“ znamená, po prvé, spájanie rôznych finančných služieb a, po druhé, distribúciu týchto produktov.²
- Alan Leach v jeho knihe „Európske bankopoištenie – problémy a vyhliadky na rok 2000“ opisuje bankopoištenie ako „zapojenie sa bánk, sporiteľní a stavebných združení vo výrobe, marketingu alebo distribúcii poištovacích produktov“.
- Jedna z definícií bankopoištenia hovorí, že ide o „efektívne vytváranie a distribúciu bankových a poištovacích produktov pre spoločnú skupinu klientov“.
- Ďalšia definuje bankopoištenie ako zaistenie poištovacích a bankových produktov a služieb cez bežné distribučné kanály a do tej istej klientskej základne.
- Chatillon, prezident Francúzskej asociácie bankových inštitúcií (1993): „je to obchodná stratégia, smerujúca k spájaniu bankových a poištovacích aktivít spolu do jednej skupiny, s cieľom ponúknuť týchto služieb bežným klientom, v súčasnosti hlavne súkromným osobám“.³
- A. Korauš – Bankopoištovníctvo (bankassuran-

ce) označuje ako špecifický fenomén dnešnej doby, ktorým je vzájomné prepojenie bánk a poištovní a predstavuje tak nové rozvíjajúce sa odvetvie národného hospodárstva.⁴

- J. Mesršmíd, Česká asociácia poištovní: „Dost frekventovaným pojmom sa stalo bankopoištenie, ktoré vyjadruje to, že banky a poištovne sa usilujú o vzájomnú spoluprácu pri predaji bankových a poištných produktov.“⁵
- V. Kodiš: „Bankové poistenie znamená efektívne vytváranie a distribúciu bankových a poištovacích produktov pre spoločnú skupinu klientov.“⁶
- Bankopoištenie je termín označujúci predávanie poistenia cez založené bankové distribučné kanály. Výsledkom je banka ponúkajúca bankové, poištovacie, úverové a investičné produkty svojim klientom.⁷

Na vysvetlenie pojmu bankopoištovníctvo sa najčastejšie používajú argumenty o rozdieloch a koncepcných podobnostiach bankového a poištného sektora. V praxi bolo bankopoištovníctvo definované rôznymi spôsobmi závislými od miery rozvinutosti bankopoištovníctva samotného.

Komerčné banky, podobne ako poištovne, sa snažia modelovať alebo aspoň opísať pravdepodobnosť výberov veriteľa a zistili, že aj tu možno aplikovať zákon veľkých čísel a že zjednotenie vkladov do jedného súboru znamená, že sa tieto výbery stávajú nezávislé od iných rozhodnutí na výber.

Komerčné poištovne používajú zákon veľkých čísel na priblíženie priebehu rizika skutočnosti, prijímajú poištné na tvorbu rezerv na krytie rizika a podobne, banky poskytujú „istotu“ finančnej bezpečnosti svojim klientom a vyberajú poplatky za zníženie rozdielu medzi úrokmi na vklady a úvery. Levy – Lang (1990) argumentovali, že poištovne vykonávajú niektoré formy riadenia fondov (ktoré majú bankové atribúty) prostredníctvom investícií svojich technických rezerv. Táto vlastnosť ich posúva bližšie k bankovníctvu, a to hlavne životné poistenie.

Jedným zo základov bankovníctva a poištovníctva je zlučovanie zdrojov na ochranu finančnej istoty (bankovníctvo) a na ochranu pred škodovými udalosťami (poištovníctvo). Navyše, bankovníctvo a poištovníctvo sa často dopĺňajú a bankopoištovníctvo sa stáva prirodzeným východiskom pri diverzifikácii v oboch oblastiach.⁸

V roku 1994 definoval bankopoištovníctvo Hoshka takto: „Je to trend smerujúci k bankopoištovníctvu, alebo Allfinanz, vzťahuje sa na vstup

1 Medzinárodná konferencia, Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky, 22. – 23. mája 2003, pod názvom *Financie a účetnictví ve vědě, výuce a praxi*, Korauš, A.: *Príčiny vstupu bánk a poištovní do bankopoištovníctva* s. 193.

2 Genetay, N., Molyneux, P.: *Bancassurance*, St.Martin's Press, Inc., N. Y. 1998.

3 Genetay, N., Molyneux, P.: *Bancassurance*, St.Martin's Press, Inc., N. Y. 1998.

4 Korauš, A.: *Predpoklady a možnosti rozvoja bankopoištovníctva*, Finančný manažér, jeseň/2000, s. 118.

5 Mesršmíd, J.: *Finanční služby a poištovníctví*, Bankovníctví, 7/2002, s. 17.

6 Kodiš, V.: *Bankopoišštění*, *Poištný obzor*, č. 6/1997.

7 www.investopedia.com

8 Tobias, C. Moscha.: *Bankassurance in Europe*, The MacMillan Press Ltd., London 1994.



bánk do sektora poisťovníctva ponukou poisťných produktov svojim vlastným zákazníkom.“

Východiskom tohto názoru je to, že inštitúcie sa zamerali na distribúciu a krížový predaj, ktorý ale nezohľadňuje *underwriting* poisťovní a jeho vzťah k distribúcii a nedefinuje vzťah k partnerom poisťovne.

Niektorí analytici vyhradili definíciu bankopoisťovníctva ako integrálnu inštitúciu, v ktorej sú kapitálové spojenia medzi poisťnými a bankovými činnosťami.

Chatillon, prezident Francúzskej asociácie bankových inštitúcií, napríklad definoval bankopoisťovníctvo takto (Tribune de l'Assurance, 1993):

„Je to obchodná stratégia – často iniciovaná bankami – zameriavajúca sa na spájanie bankových a poisťných aktivít spolu do jednej skupiny, v záujme ponúknuť takéto služby bežným zákazníkom, v súčasnosti hlavne súkromným osobám.“

Podobne Elkington (1993):

„Bankopoisťovníctvo je hlavne provízia z predaja bankových a poisťných produktov tou istou organizáciou pod jednou strechou.“

Uvedené dva pohľady popisujú bankopoisťovníctvo ako dve „osobnosti v jednom tele“, namiesto zameriavania sa na aspekt distribúcie.

Leale-Green a Bloomfield (1994) správne poznamenali, že definícia sa líši v závislosti od spoločnosti a krajiny, v ktorej pôsobí, a poskytli túto širšiu charakteristiku bankopoisťovníctva ako:

„... províziu z úplného okruhu finančných služieb primárne jednotlivcom, poskytnutých zo spojenia tradičného bankovníctva, poisťovníctva a investovania.“

Swiss Re používajú k pojmu bankopoisťovníctvo ďalšie náhradné výrazy – Allfinanz, *finanzia globale a assurbanque*. Všetky tieto pohľady na bankopoisťovníctvo ilustrujú fakt, že táto stratégia môže nadobúdať rôzne formy. „Bankopoisťovníctvo môže byť spravidla opísané ako stratégia osvojená bankami a poisťovňami zameraná na vykonávanie finančných služieb na trhu viacmenej integrovaným spôsobom. V praxi je bankopoisťovníctvo zhodne používané na popisovanie strategickú orientácie finančných inštitúcií na súkromné osoby.“

Bankopoisťovníctvo z pohľadu bankárov a poisťovateľov znamená spájanie rôznych finančných služieb a následne ich distribúciu.

Definícia podľa Swiss Re sa javí ako najvhodnejšia a zobrazuje novú orientáciu finančných inštitúcií, ktorá sa zakladá na zoskupovaní všetkých finančných (bankových a poisťných) potrieb svojich zákazníkov, namiesto sústredenia sa iba na produktovú líniu každej z nich. Morganove kontinuum bankopoisťovníctva znázorňuje postupné priblíženie bánk od tradičných služieb k službám poisťným.

Bankopoisťovníctvo obsahuje široké rozpätie podrobných plánov aktivít medzi bankami a poisťovňami, ktoré je problematické jednoznačne charakterizovať, a preto by sa bankopoisťovníctvo mohlo definovať ako „poskytnutie poisťného a bankového produktu, resp. služby prostredníctvom všeobecných distribučných ciest banky alebo poisťovne, príp. iného subjektu od jedného zdroja k tomu istému zákazníkovi“.

Doposiaľ je k dispozícii len veľmi málo údajov týkajúcich sa významu bankopoisťovníctva v rôznych európskych krajinách. Je ale overené praxou, že poisťovacie spoločnosti, ktoré distribuujú svoje produkty životného poistenia výlučne alebo v značnom rozsahu prostredníctvom bánk, rastú pri súčasnej úspore nákladov rýchlejšie ako ostatní konkurenti.

HISTÓRIA A VZNIK BANKOPOISŤOVNÍCTVA

V dnešnej dobe sa veľa diskutuje o konvergencii finančných služieb. Ide predovšetkým o prebávanie bežných operácií a služieb bánk a komerčných poisťovní. Bankopoisťovníctvo je francúzskym konceptom aj termínom, v niektorých krajinách Európy bankopoisťovne fungujú už viac ako 30 rokov. Úplné začiatky bankopoisťovníctva však siahajú oveľa hlbšie do minulosti – až do stredoveku, a preto začneme s jeho históriou, konkrétne jeho vývojom vo Francúzsku, krajine s najrozvinutejším systémom bankového poistenia v Európe. Podobný vývoj by sme však mohli sledovať nielen v Európe, ale i v zámorí.

V prvopočiatky bankopoisťovníctva, ktoré ale ešte bolo vzdialené dnešnému ponímaniu, možno identifikovať predovšetkým vo Francúzsku a Taliansku, tak ako aj Holandsku a Anglicku. Je zrejme, že ide o štáty v stredoveku považované za námorné veľmoci. Výrobcovia sa sami vydávali na more so svojím tovarom a riziko delili medzi vlastníka lode a posádku. Keď sa neskôr obchodníci usadili, stali sa z nich „*hommes d'affaires*“ – všestranní podnikatelia, ktorí prevádzkovali rad aktivít: obchod, finančné operácie všetkého druhu vrátane poistenia, investície do nehnuteľností a pozemkov. Stať sa takýmto obchodníkom vyžadovalo byť zároveň vlastníkom lodí, bankárom, poisťovateľom i poslom. Táto všestrannosť viedla ku kryštalizácii základného princípu – vyváženejnosti medzi technikami rozdelenia finančného rizika a rozvojom obchodného obratu s výraznou dominanciou osobnej zodpovednosti. Expedícia tovaru pripomínala lotériu, preto rozloženie finančného rizika muselo vyhovovať extrémnej požiadavke pokrytia časti rizika s ňou spojeného. Na jednu operáciu bolo potrebné veľké množstvo finančných prostriedkov a ich potreba rástla paralelne s nutnosťou rozdeliť a pokryť riziko.

žiadne poistenie → bez väzieb (nezávislá banka) → väzby (nezávislá poisťovňa) → holdingová spoločnosť (úplné bankopoisťovníctvo)⁹

⁹ Hedera Maroš, Diplomová práca: Bankopoisťovníctvo, 2002.



V 15. storočí v Benátkach na *calle della Sicurtá* („Poistovníckej ulici“) mali svoje pôsobisko dohadzovači (predchodcovia dnešných maklérov), ktorí zhromažďovali požiadavky na poistenie tovarov a lodí a potom ich ponúkali prípadným predplatiteľom, čím bolo riziko rozdelené na stovky osôb. Tento spôsob diverzifikácie sa uplatňoval celé stáročia. Vo Francúzsku v 18. storočí bola ponuka poistenia tak roztrieštená, že sa stala formou finančných špekulácií, na ktorých sa zúčastňovali aj úplne bezvýznamní investori. Než sa teda poistovníctvo stalo samostatným odborom, bolo finančnou technikou, ktorú používali všetci, ktorí vlastnili kapitál a chceli získať časť zisku z obchodovania bez toho, aby sa na ňom priamo zúčastňovali. Poistovníctvo sa v tej dobe radilo k finančným špekuláciám, pretože sa podobalo skôr lotérii než kalkulácii pravdepodobnosti.

Paralelne existovalo aj požičiavanie peňazí medzi jednotlivcami. Zúčastníci chodili k úžerníkovi, aj keď požičiavanie peňazí bolo v tej dobe považované za opovrhnutiahodnú záležitosť. A čím sa teda zaoberali banky, ak nie požičiavaním peňazí? Medzi hlavné činnosti bánk patrila výmena peňazí, hlavne v súvislosti s obchodovaním v teritóriách, kde sa používali rôznorodé, prípadne menej dôveryhodné platobné prostriedky. Banky taktiež uchovávali fondy a prevádzali ich medzi jednotlivými subjektmi. Až v 19. storočí začali banky zhromažďovať úspory a zároveň poskytovať pôžičky vo väčšom rozsahu. Na počiatku kapitalizmu tak banky a poisťovne neoddeliteľne participovali na obchode s peniazmi a ich činnosti sa technicky dopĺňovali. Z finančného hľadiska išlo o paralelnú činnosť, pretože investori si mohli poistiť komerčné operácie (transport tovaru alebo život obchodníka počas cesty), a zároveň tak splnili podmienku (tým že sa poistili) na získanie prípadnej pôžičky. Na operácii profitovala tak banka, ako aj poisťovňa. Išlo o pragmatický spôsob participácie na investičných príležitostiach, ktoré ponúkal trh.

Inštitucionalizácia bánk a poisťovní priniesla zásadné zmeny hlavne smerom k separácii ich činností. Postupný vývoj právnych foriem akciových spoločností umožnil paralelný vývoj týchto dvoch aktivít na solídnom základe. Oficiálna podoba akciovej spoločnosti bola bankám a poisťovniam priznaná vo Francúzsku až obchodným kódexom v roku 1807. Je zaujímavé, že poisťovne akceptovali právnu podobu akciovej spoločnosti, v spojitosti s vytváraním garančných fondov, omnoho skôr ako banky. Od garančných fondov sa očakávalo obmedzenie úniku kapitálu, a tým posilnenie francúzskeho poistného trhu. Fondy sa mali vytvoriť emitovaním fixného počtu akcií určitej hodnoty a táto spoločnosť mala chrániť francúzske obchodné záujmy pred poisťovacími spoločnosťami z Janova, Benátok, Amsterdamu a Londýna. Existencia garančných fondov však znehybnila kapitálové prostriedky (dovtedy bolo zárukou slovo a dôvera, ktoré poisťovacia spo-

ločnosť budila), ich idea sa teda minula účinkom a vývoj naďalej pokračoval živelné. Záujem o prevádzkovanie poisťovní bol spočiatku spojený taktiež s privilegovaním tohto odboru. Prvé poisťovne zriaďovali často bankári, ktorí podľahli zvodom špekulácie, a diverzifikovali tak svoju činnosť. Počas revolúcie (1789 – 1794) rad bánk skrachoval, a vznikala tak nie celkom oprávnená averzia voči akciovým spoločnostiam ako organizačnej forme. Avšak potreba investične náročných projektov, ako boli verejné banky, prevádzka baní, kanálov a námorných poisťovní si vynútila návrat k tejto organizačnej forme.

Akciové spoločnosti ako organizačná forma v oblasti poisťovníctva sa však stali bežnými až od roku 1867 a v oblasti životného poistenia až od roku 1905, pretože ich rozvoj brzdila aj nutnosť verejného povolenia. Jeho vydanie bolo podmienené zložením garančného fondu vo verejných inštitúciách, ale napriek tomu poisťovne narážali na značnú nedôveru. Na vzájomnom vzťahu bánk a poisťovní sa okrem požiadavky zloženia garančného fondu poisťovní podpísala aj rastúca potreba oddelenia činností, ktoré by prevádzkovali rôzne spoločnosti, kapitálovo nezávislé. To bola výzva pre banky, ktoré sa tiež veľmi aktívne zapojili do zakladania týchto spoločností, do vytvárania ich počiatkových, resp. garančných kapitálových fondov a taktiež sa angažovali v rozmiestňovaní akcií. Počiatočné okúzlenie finančnými špekuláciami ustúpilo konzervatívne-mu štýlu riadenia, keď bankári spolu s obchodníkmi, priemyselníkmi a vlastníkmi pozemkov budovali dôveryhodnosť svojich inštitúcií (bankových a poisťovacích) na základe značných rezervných fondov na úkor dividend. Svoj vplyv istili držbou akcií vysokej nominálnej hodnoty, čím obmedzovali počet akcionárov, taktiež transakcie s akciami boli vzácne.

Banky, ktoré boli väčšie, sa neustále zaujímal o poisťovníctvo a ich ekonomická sila, ktorú si udržali až do roku 1945, vyplývala do značnej miery práve z ich vplyvu v poisťovníach. Od roku 1920 zaznamenávame ďalšiu tendenciu: väčšina novozakladaných bánk a poisťovní je zriaďovaná už existujúcimi skupinami. Aby však tieto „materské“ spoločnosti neohrozili samy seba garantovaním nových rizík, ktoré so sebou niesli nové subjekty, preferovali zaťažiť týmito rizikami nové, kapitálovo nezávislé spoločnosti. Je teda zrejme, že počas 19. storočia a prvej polovice 20. storočia boli vzťahy medzi bankami a poisťovňami blízke, avšak z inštitucionálneho hľadiska obmedzené. Ich systémy riadenia a organizácie sa líšili veľmi málo, ale samotné ekonomické aktivity sa líšili podstatne. Ak bankár investoval do založenia novej poisťovne, tak táto podnikala na vlastné riziko a nebezpečenstvo. V tejto dobe práve poisťovne spolu so železnicou patrili k najvyhľadávanejším investičným príležitostiam bankárov.

Pokračovanie v č. 2/2007



Perspektívy vývoja kurzu USD/EUR

doc. Ing. Anna Neumannová, CSc.
Ekonomická univerzita v Bratislave

Rok 2006 možno charakterizovať ako postupné oslabovanie amerického dolára voči euru s krátkodobými úsekmi korekcie na očakávané zvyšovanie kľúčovej úrokovej sadzby americkou centrálnou bankou (Fed) a vývoj ďalších faktorov globálneho ekonomického prostredia.

VÝVOJ FAKTOROV

V dlhšom časovom horizonte podmienky na znehodnocovanie dolára boli vytvorené predovšetkým opakovaným poklesom kľúčovej úrokovej sadzby Fed a rastom deficitu bežného účtu americkej platobnej bilancie s volatilitou jeho krytia prílevom zahraničného kapitálu. Neskoršie sprísňovanie menovej politiky bolo podmienené hrozbou inflácie z „naštartovanej“ globálnej ekonomiky, ktorá gradovala vplyvom rastúcich cien surovín, najmä ropy. Fed na základe monitoringu tzv. predikčných ukazovateľov zvažoval, pokiaľ môže ísť hore s úrokovou sadzbou, aby sa nezastavil rast ekonomiky. Podľa prieskumov vývoj týchto ukazovateľov signalizoval spomalenie hospodárskeho rastu, na základe čoho si Fed vybral prestávku v sprísňovaní menovej politiky.

Spotreba a následne cena ropy bola v posledných rokoch ťahaná nahor predovšetkým mohutným rozvojom ekonomík industrializovaných ázijských krajín. Z nich dominantná čínska ekonomika zaznamenala ročné prírastky HDP na úrovni okolo 10 %. Z dôvodu možného prehriatia ekonomiky čínska centrálna banka prijala opatrenia na zmiernenie rastu ekonomiky (sterilizácia zdrojov z obchodného prebytku, zvyšovanie povinných minimálnych rezerv pre banky, zastavenie prílevu investícií do rozvoja priemyselných odvetví s nízkou pridanou hodnotou), ktoré zatiaľ nepriniesli očakávaný účinok. Podľa prognózy čínskeho štatistického úradu by mal hospodársky rast za rok 2006 dosiahnuť medziročne viac ako 9 %. Aj v roku 2007 možno predpokladať dynamický rast čínskej ekonomiky, ktorý by mal byť postupne zmierňovaný opatreniami čínskej centrálnej banky, ale aj spomaľovaním rastu ekonomiky USA ako dominantného obchodného partnera.

Vývoj obchodnej bilancie medzi týmito krajinami je dlhodobou poznačený podhodnoteným juanom, ktorý zlacňuje čínsky export a tým prispieva k vysokému deficitu bežného účtu americkej platobnej bilancie. Z celkového obchodného deficitu USA predstavuje deficit s Čínou približne 29 %. USA dlhodobu trvá na výraznejšom zhodnotení čínskej meny, ktorá sa od revalvácie v roku 2005 posilnila len minimálne. Vzhľadom na predpokladané spomaľovanie rastu americkej ekonomiky sa však výraznejšie zhodnotenie čínskej meny javí ako málo pravdepodobné. Podľa viceguvernérky čínskej centrálnej banky by tiež

silnejší juan mohol podporiť presun priemyselných kapacít do lacnejších ázijských krajín.

Doterajší mohutný rast svetového hospodárstva potiahol aj ekonomiku Európskej únie, ktorej rast za rok 2006 by mal podľa prognózy Európskej komisie dosiahnuť úroveň 2,8 %. V roku 2007 bude tento rast postupne konfrontovaný so slabším zahraničným dopytom zo strany USA a tiež ďalším možným sprísňovaním menovej politiky Európskej centrálnej banky ako reakcie na pokračujúci rast peňažnej zásoby. Výraznejší pokles dynamiky rastu sa nepredpokladá najmä pre pretrvávajúci silný ázijský dopyt a naštartované hospodárske reformy, ktoré by mali prebudiť aj domáci dopyt. Európska komisia v roku 2007 predpokladá ekonomický rast EÚ na úrovni 2,4 %.

Na základe načrtnutého vývoja hlavných svetových ekonomík je možné v roku 2007 predpokladať mierne spomalenie dopytu po rope ako reakciu na spomalenie rastu najmä americkej ekonomiky. Prechodné zníženie dopytu po rope v poslednom štvrtroku 2006 bolo výsledkom skôr sezónnych vplyvov. V USA priestor pre pokles ceny ropy každý rok krátkodobo vytvára ukončenie letnej motoristickej sezóny. V roku 2006 navyše na pokles ceny tlačili aj vysoké zásoby ropy na zimné obdobie. Na súčasnú, relatívne nižšiu cenu ropy bude v roku 2007 vplývať kombinácia snahy o znižovanie ťažobných kvót členskými krajinami OPEC a nárastu ťažby v krajinách, ktoré nie sú organizované v ropnom karteli. Podľa Medzinárodnej agentúry pre energiu predpokladané zníženie spotreby ropy v roku 2007 by malo udržať priemernú cenu ropy na nižšej úrovni v porovnaní s rokom 2006.

VÝHLAD

Alternatíva zvyšovania kľúčovej sadzby ECB spolu s konjunkťourou v eurozóne vytvára predpoklady na pokračujúce zhodnocovanie eura voči doláru.

V dlhodobom horizonte vzhľadom na veľkosť deficitu bežného účtu americkej platobnej bilancie a znehodnocovanie dolára existuje riziko znížovania jeho krytia naštartovaním diverzifikácie devízových rezerv zahraničných centrálnych bánk. Zatiaľ podľa vyjadrení niektorých predstaviteľov centrálnych bánk sa k americkým aktívam ťažko hľadajú alternatívy.



Hypotečná banka česká, filiálka Bratislava

Mgr. Andrea Leková



Po skončení 1. svetovej vojny sa v novovzniknutej Československej republike uskutočnila pozemková reforma. Drobní roľníci a bezzemkovia si mohli zakúpiť pôdu zo zabraných veľkostatkov a vybudovať na nej vlastné hospodárstvo. Zákony umožňovali prideliť pôdu aj bytovým družstvám na výstavbu malých bytov. V drivej väčšine prípadov však záujemcom o pôdu chýbali finančné prostriedky. V úverovej sústave Slovenska nebol peňažný ústav, ktorý by poskytoval lacný a dlhodobý úver, či už obciam alebo jednotlivcom. V Čechách takúto úlohu plnili krajinské úverové ústavy, predovšetkým Hypotečná banka česká a Zemská banka.

Ministerstvo financií pôvodne uvažovalo o zlučení krajinských emisných ústavov. Poradný zbor pre otázky hospodárske návrh posúdil a odporúčal, aby sa na Slovensku zriadili filiálky niektorých existujúcich úverových ústavov, k čomu sa napokon priklonila aj vláda. Na zriadenie filiálok bola vyhladená pre úsek hypotekárnych úverov Hypotečná banka česká (HBČ). 11. júla 1922 bol prijatý zákon č. 238 o rozšírení pôsobnosti krajinských úverových ústavov na Slovensko a Podkarpatskú Rus, na základe ktorého 29. júna 1924 táto banka otvorila svoju filiálku v Bratislave. Sídliť na Štefánikovej ul. č. 7, kde pre svoje potreby zakúpila tzv. Československý dom – hotel s kaviarňou. Niektoré miestnosti sa prestavali na bankové účely. Na veľkolepé slávnostné otvorenie, keď súčasne otvárala svoju filiálku v Bratislave aj Zemská banka, prišli aj minister poľnohospodárstva Milan Hodža a minister pre správu Slovenska Jozef Kállay. Neskôr sa zakúpili ešte dve budovy na spoločnom pozemku, jedna mala priečlie na Panskej ul. č. 7 a druhá na Palisádach č. 38.

Filiálku v Bratislave viedlo pražské riaditeľstvo HBČ spolu s jej predstavenstvom. Predsedom predstavenstva filiálky bol František Seďa, generálny tajomník agrárnej strany, čiže Hodžov stranický kolega. V predstavenstve bol ešte námestník a šesť členov, ktorých po dohode s ministrom vnútra a riaditeľstvom banky na päť rokov menoval minister financií. Jedným z členov predstavenstva bol Jozef Gregor Tajovský. Filiálka mala tri oddelenia – právne, obchodné a kancelárske. Úradníkom obchodného oddelenia bol aj Elo Šándor, autor príbehov o svákovi Raganovi. Vypracoval sa na dirigenta (s titulom riaditeľský radca) expozitúry HBČ v Košiciach, ktorú otvorili 1. septembra 1926. V tejto funkcii zotrval šesť rokov, potom prešiel do Bratislavy ako zástupca prednostu obchodného oddelenia.

Filiálka mala predovšetkým poskytovať hypotekárne úvery na pozemky i domový majetok. Tieto úvery boli výhodné, pretože boli nevypo-

vedateľné, dlhodobé a poskytované za pomerne nízky úrok, ktorý sa banka zaviazala nezvyšovať. Boli zaručené štátom a mali tak status pupilárnej istoty. Pri týchto pôžičkách boli peniaze ukladané spravidla do pevne úročených cenných papierov, napr. štátnych a komunálnych pôžičiek, záložných listov a komunálnych obligácií, kde štát sirotské istoty verejne deklaroval. Úroky na Slovensku boli stanovené na 5, neskôr až 6 %, v Čechách len na 4 %. Tento rozdiel bol príčinou častých potýčok medzi bankou a slovenskými politikmi, najmä v tlači. HBČ sa bránila tým, že slovenské dlhopisy sa ťažko umiestňujú, na Slovensku bol o ne slabý záujem a v Čechách sa stretávali s veľkou konkurenciou. Pravdou bolo, že na Slovensku mali ľudia málo dôvery v túto formu ukladania svojich úspor a náklady zvyšoval i chaotický stav pozemkových kníh, navyše tu stále platili uhorské zákony o poplatkoch, ktoré boli vyššie než inde v ČSR, ale samotný šéf bratislavskej filiálky HBČ Dr. Kamil Cziviš v r. 1937 napísal, že rozdiely medzi Čechami a Slovenskom a Podkarpatskou Rusou sa zmiernili a výška úrokov sa mala v celej ČSR vyrovnáť už dávno.

Poskytovanie úverov na Slovensku narážalo na mimoriadne pomery, čo sa týka katastrov, vlastnícke vzťahy k nehnuteľnostiam nezodpovedali zápisom v pozemkových knihách, resp. zápisu úplne absentovali. Pozemkové knihy z pohraničných oblastí boli na konci 1. svetovej vojny odvezené do Maďarska a trvalo dlho, kým boli vydané československým úradom. Pozemkové vlastníctvo bolo rozdrobené a bol tu nedostatok celoslovensky činných peňažných ústavov, ktoré by mohli pomôcť pôsobiť na obyvateľstvo a oboznamovať ho so službami filiálky HBČ. Z týchto dôvodov filiálka rozvinula spoluprácu so Zväzom roľníckych vzájomných pokladníc, s ktorým uzavrela dohodu, podľa ktorej sa tridsaťsedem roľníckych vzájomných pokladníc stalo agentúrami filiálky na sprostredkovanie poľnohospodárskeho úveru drobným roľníkom – kolonistom na parcelovanom majetku veľkostatkov, na ktoré sa vzťahovala pozemková reforma. Významnou pomocou bolo tiež poskytovanie elektrifikačného úveru na výstavbu elektrární na Slovensku.

V nových štátoprávných pomeroch vznikla 1. júla 1939 Slovenská hypotečná a komunálna banka, ktorá prevzala všetky pohľadávky a záväzky Hypotečnej banky českej, filiálky v Bratislave, a Zemskej banky, filiálky v Bratislave, na území Slovenského štátu. Úverové záležitosti týkajúce sa nehnuteľností mimo hraníc tohto štátu zostali v kompetencii ich materských peňažných ústavov, ale komunikácia už prebiehala výlučne medzi Prahou a Budapešťou.



Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 12. decembra 2006 sa uskutočnilo 52. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej viceguvernéra Martina Barta.

- BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska, ktorým sa mení opatrenie Národnej banky Slovenska č. 15/2004 o vlastných zdrojov finančného konglomerátu a o majetkovej angažovanosti finančného konglomerátu. Opatrenie zabezpečuje na prelome roku 2006 a roku 2007 plynulý zber údajov o vlastných zdrojoch finančného konglomerátu a o majetkovej angažovanosti finančného konglomerátu pre Národnú banku Slovenska na účel vykonávania dohľadu nad bankami v nadväznosti na ich povinnosť účtovať podľa medzinárodných účtovných štandardov. Opatrenie nadobudlo účinnosť dňa 31. decembra 2006.

- BR NBS schválila vyhlášku Národnej banky Slovenska, ktorou sa mení vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 166/2005 Z. z. o vlastných zdrojoch finančného konglomerátu a metódach výpočtu dostatočnej výšky vlastných zdrojov na úrovni finančného konglomerátu a o zmene a doplnení niektorých vyhlášok. Vyhláška zabezpečuje na prelome roku 2006 a roku 2007 plynulý zber údajov o vlastných zdrojoch finančného konglomerátu pre NBS na účel vykonávania dohľadu nad obchodníkmi s cennými papiermi v nadväznosti na povinnosť obchodníkov s cennými papiermi účtovať podľa medzinárodných účtovných štandardov. Vyhláška nadobudla účinnosť dňa 31. decembra 2006.

- BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska o predkladaní hlásenia o dostatočnej výške vlastných zdrojov finančného konglomerátu podľa zákona o cenných papieroch. Opatrenie zabezpečuje na prelome roku 2006 a roku 2007 plynulý zber údajov o vlastných zdrojoch finančného konglomerátu pre NBS na účel vykonávania dohľadu nad obchodníkmi s cennými papiermi v nadväznosti na povinnosť obchodníkov s cennými papiermi účtovať podľa medzinárodných účtovných štandardov. Opatrenie nadobudlo účinnosť dňa 31. decembra 2006.

- BR NBS v súvislosti s ohláseným vstupom Slovenska do eurozóny a prijatím spoločnej meny euro od 1. 1. 2007 a rozšírením Európskej únie o Bulharsko a Rumunsko upravuje vydávanie kurzov peňažných prostriedkov v cudzej mene (denný kurzový lístok NBS). S účinnosťou od 2. 1. 2007 vrátane sa ukončí stanovovanie a vydávanie výmenného kurzu slovenského toliara k slovenskej korune a začína sa stanovovanie a vydávanie výmenného kurzu bulharského leva a rumunského lei v dennom kurzovom lístku NBS.

Dňa 20. decembra 2006 sa uskutočnilo 53. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.

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

- BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska, ktorým sa mení a dopĺňa opatrenie Národnej banky Slovenska č. 12/2004 o rizikách a systéme riadenia rizík. Opatrením sa zabezpečuje vecné a terminologické zosúladienie s textom aktuálne prijatej novely zákona o bankách v oblasti riadenia rizík v bankách a pobočkách zahraničných bánk. Opatrenie nadobúda účinnosť dňa 15. januára 2007.

- BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska, ktorým sa mení a dopĺňa opatrenie Národnej banky Slovenska č. 3/2004 o likvidite bánk a pobočiek zahraničných bánk a o postupe riadenia rizika likvidity bánk a likvidity pobočiek zahraničných bánk. Opatrením sa zabezpečuje vecné a terminologické zosúladienie s textom aktuálne prijatej novely zákona o bankách v oblasti riadenia rizík v bankách a pobočkách zahraničných bánk. Text opatrenia odráža aj skúsenosť získanú pri zbere údajov na účel vykonávania dohľadu a pri vykonávaní dohľadu samotného.

- BR NBS schválila novelu vyhlášky Národnej banky Slovenska, ktorou sa mení vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 567/2004 Z. z., ktorou sa ustanovuje minimálna výška garančného fondu poisťovne alebo pobočky zahraničnej poisťovne.

- BR NBS schválila vyhlášku Národnej banky Slovenska, ktorou sa mení vyhláška Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 441/2004 Z. z. o spôsobe výpočtu a preukazovania skutočnej miery solventnosti poisťovne a pobočky zahraničnej poisťovne, spôsobe výpočtu požadovanej miery solventnosti poisťovne a pobočky zahraničnej poisťovne a o rizikovom kapitáli.

- BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska o predkladaní výkazov správcovskými spoločnosťami za spoločnosť a za ňou spravované podielové fondy, depozitármi podielových fondov, burzou cenných papierov a centrálnym depozitárom cenných papierov na účely dohľadu nad finančným trhom a na štatistické účely.

- BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska o predkladaní hlásení podľa Devízového zákona. Opatrenie ustanovuje obsah, formu, členenie, termíny, spôsob, postup a miesto predkladania výkazov od januára 2007. Pri ohlasovaní skutočností týkajúcich sa aktív a pasív vo vzťahu k tuzemcom v zahraničí a vo vzťahu k cudzozemcom sa zvýšila hodnota aktív a pasív, pri ktorej vzniká devízová ohlasovacia povinnosť z desať miliónov na dvadsať miliónov Sk. Mení sa periodicita predkladania hlásenia OHP (NBS) 2 – 01



Hlásenie o zriadení účtu a stave účtu v zahraničí zo štvrtročnej na ročnú periodicitu. Ruší sa Hlásenie o inkasách a platbách týkajúcich sa priamych investícií, finančných úverov a tuzemských cenných papierov OHP (NBS) 1 – 99.

Dňa 2. januára 2007 sa uskutočnilo 1. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej viceguvernéra Martina Barta.

- BR NBS prerokovala a schválila vyhlásenie Národnej banky Slovenska o poslaní a cieľoch dohľadu nad finančným trhom. Materiál bude zverejnený na internetovej stránke NBS.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh opatrenia Národnej banky Slovenska o uverejňovaní informácií bankami a pobočkami zahraničných bánk.

Opatrením sa zabezpečuje zvýšenie transparentnosti a porovnateľnosti jednotlivých bánk a pobočiek zahraničných bánk na trhu, čo môže viesť aj k posilneniu motivácie bánk a pobočiek zahraničných bánk na zlepšenie svojich aktivít, stratégií, kontrol jednotlivých rizík a organizácie vnútorného riadenia bánk a pobočiek zahraničných bánk, v nadväznosti na schválenú smernicu Európskeho parlamentu a Rady 2006/48/ES o začatí a vykonávaní činnosti úverových inštitúcií. Opatrenie nadobudne účinnosť 31. januára 2007.

Dňa 9. januára 2007 sa uskutočnilo 2. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.

BR NBS podľa § 6 ods. 2 písm. d) zákona Národnej rady Slovenskej republiky č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov schválila rozhodnutie Národnej banky Slovenska o určení ročných príspevkov dohliadaných subjektov finančného trhu na rok 2007. Rozhodnutie bude uverejnené vo Vestníku Národnej banky Slovenska a na internetovej stránke NBS.

Dňa 16. januára 2007 sa uskutočnilo 4. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej viceguvernéra Martina Barta.

BR NBS schválila návrh opatrenia Národnej banky Slovenska o predkladaní výkazov, hlásení a iných správ bankami, pobočkami zahraničných bánk, obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na účely vykonávania dohľadu a na štatistické účely. Opatrením sa zabezpečuje zber údajov od dohliadaných subjektov v nadväznosti na kontrolu plnenia pravidiel obozretného podnikania jednotlivých subjektov, na vykonávanie analýz s tým súvisiacich a na štatistické účely. Opatrenie nadobudne účinnosť 31. januára 2007.

Tlačové správy

ZMENY V DENNOM KURZOVOM LÍSTKU NBS

Národná banka Slovenska v súčasnosti vyhlasuje kurzy peňažných prostriedkov v cudzej mene (denný kurzový lístok NBS), ktorý obsahuje vybrané svetové meny, ako aj meny všetkých členských krajín Európskej únie. Okrem toho NBS publikuje na mesačnej báze meny ďalších krajín v kurzovom lístku vybraných cudzích mien pre tie meny, ktoré sa v dennom kurzovom lístku nenachádzajú.

V súvislosti so vstupom Slovinska do eurozóny a zavedením eura v Slovinsku dňa 1. januára 2007 rozhodla Banková rada Národnej banky Slovenska na svojom 52. rokovaní dňa 12. decembra 2006 vyňať slovinský toliar z denného kurzového lístka NBS (pre menu tejto krajiny sa bude využívať kurz eura).

Rovnako vstupom Bulharska a Rumunska do Európskej únie k 1. januáru 2007 vznikla potreba zaradiť národné meny týchto dvoch krajín (bulharský lev a nový rumunský lei) do denného kurzového lístka. Tieto dve meny sa zároveň prestanú uvádzať v Kurzovom lístku vybraných cudzích mien NBS, ktorý je vydávaný raz mesačne.

Tlačové oddelenie NBS

SLOVINSKO VSTUPUJE DO EUROZÓNY

Zavedením eura v Slovinsku sa Banka Slovenije stala riadnym členom Eurosystemu s rovnakými právami a povinnosťami ako národné centrálné banky ďalších dvanástich členských štátov EÚ, ktoré už euro zaviedli. V súlade s článkom 49 Štatútu ESCB a ECB Banka Slovenije splatila zvyšok svojho podielu na základnom imaní ECB. Banka Slovenije tiež previedla do ECB svoj podiel na devízových rezervách ECB.

Začlenenie slovinských peňažných finančných inštitúcií do bankového systému eurozóny 1. januára 2007 už bolo zohľadnené pri zverejnení údajov o potrebách likvidity v eurozóne a pri pridelení referenčného objemu prostriedkov 27. a 28. decembra 2006. Slovinské zmluvné strany v operáciách Eurosystemu sa budú môcť po prvý krát zúčastniť hlavných refinančných obchodov Eurosystemu 3. januára 2007.

Zoznam peňažných finančných inštitúcií so sídlom v Slovinsku, ktoré sú povinné udržiavať povinné minimálne rezervy, je zverejnený na internetovej stránke ECB. Zoznam aktív v Slovinsku, ktoré sú akceptovateľné ako kolaterál v úverových operáciách Eurosystemu, je zverejnený na stránke <http://www.ecb.int/stats/money/mfi/general/html/index.en.html>.

Tlačový a informačný odbor ECB



200. výročie narodenia Jozefa Maximiliána Petzvala

Ing. Dagmar Flaché



Realizovaný návrh Karol Lička

Začiatkom januára 2007 vydala Národná banka Slovenska pamätnú striebornú mincu, ktorá pripomína 200. výročie narodenia Jozefa Maximiliána Petzvala, významného predstaviteľa európskej vedy a techniky 19. storočia, fyzika, matematika, vynálezcu, univerzitného profesora a priekopníka modernej optiky a fotografie.

Jozef Maximilián Petzval sa narodil 6. januára 1807 v Spišskej Belej. Po absolvovaní štúdií na Kráľovskej akadémii v Košiciach a na Inžinierskom inštitúte v Pešti bol do roku 1835 peštianskym mestským inžinierom. Od roku 1832 sa stal suplujúcim a neskôr riadnym profesorom na univerzite v Pešti a v rokoch 1837 – 1877 pôsobil ako profesor matematiky na Viedenskej univerzite. Vo vedeckej a výskumnej práci sa venoval najmä optike. Jeho hlavným prínosom bol výpočet korekcie optických sústav a výpočet zložených optických sústav. V roku 1840 vypočítal parametre nového portrétného objektívu, ktorý bol schopný zachytiť objekt podstatne rýchlejšie a kvalitnejšie ako dovtedajšie fotoaparáty. Neskôr vypočítal i parametre krajinarskeho objektívu. Tieto vynálezy majú svetový význam, podstatne rozšírili možnosti fotografie a otvorili cestu k jej nevdanému rozmachu. Svoje výpočty poskytol viedenskému optikovi Friedrichovi Voigtländerovi, ktorý podľa nich objektívy zhotovil, začal ich výrobu vo veľkom a dosiahol mimoriadny komerčný úspech. Petzval zdokonalil aj mikroskop a ďalekohľad a zostrojil premietací objektív s veľkou svetelnosťou. Svojimi prácami prispel k rozvoju akustiky a vytvoril teóriu kmitov napnutých strún. Zaoberal sa tiež analytickou mechanikou, osobitne otázkami stability mostov, lanových dráh a výškových budov. Je autorom dvojväzkového diela o diferenciálnych rovniciach, množstva odborných štúdií a článkov. Už za svojho života sa dočkal mnohých počt zo strany odborných a vedeckých inštitúcií. Bol členom Akadémie vied

vo Viedni, Uhorskej akadémie vied a členom Jednoty českých matematikov. Zomrel 17. septembra 1881 vo Viedni.

Národná banka Slovenska vyhlásila na výtvarný návrh pamätnej mince verejnú anonymnú súťaž, na ktorej sa zúčastnili jedenásti autori s celkovým počtom pätnásť návrhov. Komisia guvernéra NBS na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských mincí vyhodnotila ako najlepšie návrh Karola Lička, ktorý v súťaži získal zníženú prvú cenu a bol odporučený na realizáciu. Na návrhu komisia ocenila kompozičný súlad medzi averzom a reverzom a najmä vhodne zvolené motívy, veľmi dobre charakterizujúce osobnosť a dielo Jozefa Maximiliána Petzvala. Na averze autor zobrazil Voigtländerov dagerotypický prístroj s objektívom vyrobeným podľa Petzvalových výpočtov. V pozadí je prierez objektívom so šošovkami. Na averze je stvárnený Petzvalov portrét, prierez časťou objektívu a rovnica Petzvalovho výpočtu portrétového objektívu.

Druhá cena bola udelená Miroslavovi Ronaiovi za návrh, ktorý komisiu upútal výtvarnými kvalitami portrétu na reverze a výstižnosťou použitých motívov na averze, na ktorom je zobrazená drevená skladacia fotokamera a tri objektívy.

Miroslav Ronaí získal v súťaži aj tretiu cenu. Na návrhu komisia ocenila najmä kvalitu reverznej strany, na ktorej je portrét doplnený zobrazením typických architektonických dominant miest, v ktorých Petzval žil a pôsobil.

Pamätná minca v hodnote 200 Sk s priemerom 34 mm a hmotnosťou 18 g bola vyrazená zo striebra s rýdzosťou 900/1000 v Mincovni Kremnica. Na hrane je razbou do hĺbky umiestnený nápis „PRIEKOPNÍK MODERNEJ OPTIKY A FOTOGRAFIE“. Minca bola vyrazená v počte 4 700 kusov v bežnom vyhotovení a 2 500 kusov vo vyhotovení proof. Limitovaný náklad je 8 500 kusov v bežnom a 5 000 kusov v proof vyhotovení.



2. cena Miroslav Ronaí



3. cena Miroslav Ronaí

Foto: Bedrich Schreiber
a Ing. Štefan Fröhlich

