ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
APRÍL 2000
ROČNÍK 8

BANKING JOURNAL
APRIL 2000
VOLUME VIII

BIATEC

NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA

NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

4

Vymenovanie viceguvernérky Národnej banky Slovenska

Prezident SR Rudolf Schuster vymenoval 28. marca 2000 do funkcie viceguvernérky Národnej banky Slovenska členku Bankovej rady NBS a dovtedajšiu vrchnú riaditeľku menového úseku NBS Elenu Kohútikovú. Na tento post ju navrhla vláda SR a poslanci NR SR ju v tajnej voľbe schválili 15. marca tohto roku.

Elena Kohútiková tak po siedmich mesiacoch nahradila vo funkcii viceguvernéra Mariána Juska, ktorý je v súčasnosti guvernérom NBS. Na slávnostnom akte sa zúčastnil podpredseda vlády pre ekonomiku Ivan Mikloš, ministerka financií Brigita Schmögnerová a guvernér NBS Marián Jusko.

Životopis viceguvernérky NBS Eleny Kohútikovej

Elena Kohútiková sa narodila 3. apríla 1953 v Nitre. V roku 1977 ukončila Vysokú školu ekonomickú v Bratislave, odbor financie. Po skončení vysokej školy do roku 1982 pracovala v ZŤS Dubnica v odbore informačnej sústavy. Od roku 1982 do roku 1989 pracovala v oblasti základného ekonomického výskumu v Ekonomickom ústave SAV, kde v roku 1989 ukončila vedeckú ašpirantúru. Od 1. 9. 1990 pracovala v Štátnej banke Československej, najprv ako bankový expert, neskôr vo funkcii riaditeľky odboru bankových obchodov. Od 1. 1. 1993 pracuje v Národnej banke Slovenska, najskôr vo funkcii vrchnej riaditeľky ekonomického úseku, neskôr obchodno-devízového úseku a od 15. 2. 1996 ako vrchná riaditeľka menového úseku Národnej banky Slovenska. Od apríla 1994 je členkou Bankovej rady Národnej banky Slovenska. Aktívne ovláda jazyk anglický, nemecký a ruský. Ing. Elena Kohútiková, CSc., je vdova, má dve dcéry.

Appointment of the New Vice-Governor of the National Bank of Slovakia

On 28 March 2000, Rudolf Schuster, President of the SR appointed Elena Kohútiková, Board Member and Chief Executive Director of the Monetary Division of the NBS, a Vice-Governor of the NBS. Elena Kohútiková was nominated by the Government of the SR and the nomination was approved by the National Council of the Slovak Republic.

Elena Kohútiková replaces the previous vice-governor Marián Jusko who was appointed Governor of the NBS some seven month ago. The appointment ceremony was attended by Ivan Mikloš, Vice-Chairman of the Government for the Economy, Brigita Schmögnerová, Minister of Finance, and NBS Governor Marián Jusko.

Curriculum Vitae of Ms Elena Kohútiková, Vice-Governor of the NBS

Elena Kohútiková was born in Nitra on 3 April 1953. She graduated from the University of Economics in Bratislava in 1977 with a degree in finance. She worked for ZTS Dubnica until 1982, at the company's information systems division. From 1982 to 1989, she worked in basic economic research at the Economics Institute of SAV, where she obtained a CSc degree. From 1 September 1990, she worked for the State Bank of Czechoslovakia, first as banking expert, later as director of the banking transactions division. Ms Kohútiková joined the staff of the National Bank of Slovakia in 1993 as Executive Director of the Economics Division. She later moved to the Trade and Foreign Exchange Division, and on 15 February 1996 was appointed Chief Executive Director of the Monetary Division of the National Bank of Slovakia. She has been a member of the the Bank Board of the NBS since April 1994. She speaks English, German, and Russian. Ing. Elena Kohútiková, CSc. is widowed, with two daughters.

1. strana obálky / Front Cover:

Liaty bronz s názvom „Kardinál II", vyhotovený v roku 1995 o rozmeroch 200 x 200 mm, je druhou variáciou na túto tému a znázorňuje modliaceho sa cirkevného hodnostára k ukrižovanému. Jeho autorom je slovenský medailér, akad. sochár Milan Lukáč, rodák z Bojníc (1962). Je absolventom Vysokej školy výtvarných umení v Bratislave v rokoch 1981 – 1987 u prof. L. Snopka a prof. J. Kulicha. V rokoch 1985 – 1986 študoval na E.N.S.B.A. v Paríži. Vo svojej tvorbe uprednostňuje najmä liatu autorskú medailu a plaketu a nevyhýba sa ani razenej medaile. Od roku 1986 sa zúčastňuje kolektívnych a samostatných výstav. Okrem Slovenska a Česka vystavoval v Maďarsku, Rakúsku, Francúzsku, Rusku, Číne a Luxemburgu. Dielo, ktoré predstavujeme, sme vybrali zo zbierkového fondu Národnej banky Slovenska – Múzea mincí a medailí v Kremnici.

A plaque cast in bronze entitled 'the Cardinal' (200 x 200 mm, 1995) depicts an ecclesiastical dignitary praying to Christ on the Cross and is the second plaque to be made with this theme. The plaque was made by the Slovak medallist Milan Lukáč. Born in Bojnice in 1962, he is a graduate of the School of Fine Arts in Bratislava (1981 – 1987), where he studied under professors L. Snopko and J. Kulich. He also studied at E.N.S.B.A in Paris, from 1985 to 1986.

Although concerned mainly with free-cast pieces, he also works with struck medals. His work has been presented at many exhibitions either alone, or together with other artists in Slovakia, the Czech Republic, Hungary, Austria, France, Russia, China and Luxembourg.

The present work was selected from collections of the NBS Museum of Coins and Medals at Kremnica.

PhDr. Elena Minarovičová

ROZHOVOR

Alica Polónyiová
Menová politika je živý machanizmus – rozhovor s viceguvernérkou NBS Elenou Kohútikovou 2
Monetary Policy is a Living Mechanism – Interview with Elena Kohútiková, Vice-Governor of the NBS 33

NA AKTUÁLNU TÉMU

Jozef Mudrík, viceguvernér NBS
Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj 4
The Organization for Economic Co-operation and Development 35

FINANČNÝ TRH

Ing. Dalibor Ciglan
REPO-obchody 7
Repurchase Agreements

Ing. Barbora Drugdová, PhD.
Poistný trh 11
Insurance Market 38

POSTREHY – PODNETY

Dr. Ing. Anna Polednáková
Operatívna expozícia 14
Operational Exposure

Doc. Ing. Božena Hrvoľová, CSc.
Komerčné papiere 18
Commercial Papers

ZO ZAHRANIČIA

Ing. Zora Kominková, PhD.
Základy systému menovej a bankovej štatistiky Európskej centrálnej banky 19
Principles of the Monetary and Banking Statistics System of the European Central Bank

ATLAS PEŇAZÍ

Gabriel Schlosser
Nové bankovky v štátoch západnej a strednej Európy 25
New Banknotes in Western and Central Europe

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Mgr. František Chudják
Ľudovít Medvecký 29

Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 32
Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR

BIATEC
Odborný bankový časopis
apríl 2000

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

Redakčná rada / Editorial Council:
Ing. Marián Jusko, CSc. (predseda), Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva Barliková, Ing. Adam Celušák, CSc., Prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc., Ing. Štefan Králik, Ing. Jozef Kreutz, Doc. Ing. Jozef Makúch, PhD., Ing. Gabriela Miklošová, Ing. Miroslav Marenčík, Ing. Pavol Ochotnický, CSc., Doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA, Ing. Monika Siegelová, Doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Redakcia / Editorial Staff:
šéfredaktorka / Editor in Chief
Mgr. Soňa Babincová ☎ 5953 3542
zástupkyňa šéfredaktorky / Editor
Ing. Alica Polónyiová ☎ 5953 3544
výtvarná redaktorka / Graphics Editor
Anna Chovanová ☎ 5953 3543

Adresa redakcie / Editorial Office:
Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC
Štúrova 2, 813 25 Bratislava
tel.: 5953 3542, 5953 3543, 5953 3544,
tel./fax: 529 68 524

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia / Advertising Office: ☎ 5953 3543

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku:
19,10 Sk vrátane DPH + poštovné

Ročné predplatné:
229 Sk vrátane DPH + poštovné

Tlač / Printed by:
i + i print, spol. s r.o.
Mlynské Luhy 27, 821 05 Bratislava

Predplatné a distribúciu zabezpečuje a reklamácie prijíma / Subscription:
Privátna novinová služba, a. s.,
Záhradnícka 151, 829 81 Bratislava 25,
prevádzka Expedičné stredisko
PNS, a. s., Košická 1,
813 80 Bratislava 1.

Termín odovzdania rukopisov:
3. 4. 2000

Dátum vydania: 17. 4. 2000

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

Foto na obálke: Mikuláš Červeňanský

Internet: http://www.nbs.sk

MENOVÁ POLITIKA JE ŽIVÝ MECHANIZMUS

Rozhovor s novovymenovanou viceguvernérkou NBS Elenou Kohútikovou

Pani viceguvernérka, v Národnej banke Slovenska pôsobíte od jej vzniku v roku 1993. Riadili ste viacero úsekov, ktoré úzko súviseli s formovaním menovej politiky a jej priamym výkonom. Čím je oblasť menovej politiky pre vás príťažlivá?

Menová politika, podľa môjho názoru, je nádherný živý mechanizmus, ktorý ovplyvňuje každý človek v tejto krajine a zároveň ona ovplyvňuje život každého človeka prostredníctvom očakávaní týkajúcich sa stability koruny, množstva peňazí či vývoja inflácie. Veľmi veľa závisí od toho, ako dokážeme ovplyvniť tieto očakávania, resp. ako očakávania obyvateľstva, podnikov a podnikateľských subjektov ovplyvnia našu prácu. Je to práca založená na intuícii, na poznaní, na schopnosti dať mnohé veci do súvislostí a vyvodiť z nich závery. Je to umenie odhadnúť z údajov za uplynulé obdobie budúci vývoj a vybrať vhodné nástroje, aby sme ho mohli ovplyvniť žiaducim smerom. Každý rok, každý polrok, každý deň je iný, mení sa situácia i podmienky, a stále sa musíme učiť nové veci. Nemôžeme zostať na jednom mieste a uspokojiť sa s tým, že už sme niečo zvládli, niečo dosiahli. A práve to neznáme ženie človeka dopredu. Menová politika je mimoriadne tvorivá práca. Preto ju mám tak rada, preto ňou žijem, a preto som nikdy nerozmýšľala, že by som robila niečo iné.

Od vzniku Slovenskej republiky a jej centrálnej banky uplynulo takmer osem rokov. Viac či menej úspešne sme zvládli prechod centrálne riadeného hospodárstva na trhové, zavedením stabilizačných opatrení sa podarilo odstrániť makroekonomickú nerovnováhu. V oblasti riadenia menovej politiky máme viac skúseností i poznatkov ako v roku 1993, jej súčasný výkon sa však nezdá byť o nič jednoduchší. Mohli by ste porovnať tieto dve obdobia, východiskové a súčasné?

Rok 1993 bol výnimočný a súčasne veľmi rizikový. Vznikla inštitúcia, ktorá predtým neexistovala, a od toho, ako bola schopná presvedčiť verejnosť, že vie, čo má robiť, od toho záviselo aj jej dnešné postavenie. V oblasti menovej politiky sme nemali veľa skúseností, v tom období nám však veľmi pomáhali experti z iných centrálnych bánk a z MMF. Pomáhali nám pochopiť základné súvislosti, základné projekcie, vidieť, akým spôsobom sa má menová politika kreovať, aké nástroje treba používať na to, aby sa dostala do praxe. Atmosféra toho obdobia bola neopakovateľná. Vládla tu mimoriadna súdržnosť, tešili sme sa z každého úspechu. Nevedeli sme toho možno toľko ako dnes, museli sme sa veľa učiť, na mnohé otázky sme nepoznali odpoveď. Zisťovali sme, ako na určité kroky zareaguje ekonomika, ako na ne zareagujú ľudia.

Dnes je situácia iná. Mnohé činnosti sú štandardizované, podkladové materiály majú svoju formu, ktorú už len zdokonaľujeme. I atmosféra je trochu iná, veľmi vecná, veľmi pracovná. Centrálna banka získala viaceré uznania, má veľmi dobré meno v zahraničí. To podstatné v menovej politike sa však nezmenilo. Stále treba zvažovať všetky vplyvy, posudzovať okolnosti, čítať obrazne povedané i medzi riadkami a správne predvídať, akým smerom sa vývoj uberá, kde sú jeho riziká a kam ho chceme nasmerovať. Dôležité je, akým tempom a akým spôsobom usmerňovať menovú politiku, aby jej výsledky boli porovnateľné s výsledkami vyspelých ekonomík. Vieme, že v súčasnosti treba riešiť cenové deformácie, čo vplýva na infláciu. Že ekonomika ešte nie je dostatočne konkurencieschopná, aby uniesla akýkoľvek kurz, že je nevyhnutné priblíženie relatívnych cien k cenám v EÚ. Na Slovensku to bude znamenať okrem iného zásadný posun v cene pracovnej sily, služieb či cudzej meny. Otázkou je, ako rozčleniť tieto kroky, aby ekonomika bola schopná uniesť naznačené zmeny bez ohrozenia ekonomického rastu. Transformácia mikrosféry by sa mala dostať na úplne iný kvalitatívny stupeň, aby naše výrobky boli schopné obstáť v medzinárodnej konkurencii nielen cenovo, ale najmä vysokou kvalitou.

Je naša ekonomika pripravená dostatočne reagovať na signály centrálnej banky?

Signály dávame v zásade dvoma smermi. Zavedením nového systému riadenia menovej politiky od 1. februára 2000 sme dali signál, že centrálna banka zatiaľ považuje ekonomický vývoj za akceptovateľný a že je nevyhnutné, aby sa začala rozvíjať alebo reštrukturalizovať mikrosféra. Tento signál, veľmi čitateľný, dávame prostredníctvom úrokových sadzieb centrálnej banky. Banky tento signál chápu, no musia ho aj realizovať. Očakávame, že sa znížia úrokové sadzby z depozít, čo nie je až také príjemné pre tých, čo majú depozitá, ale hlavne, že sa znížia úrokové sadzby z úverov. Preto je nevyhnutné, aby signály centrálnej banky začala sledovať aj podnikateľská sféra. Keď centrálna banka zníži úrokové

sadzby, za ktoré obchodné banky kupujú peniaze, podnikateľská sféra by mala žiadať od obchodných bánk nižšie úroky.

Druhý signál dávame prostredníctvom inflácie. Zatiaľ nie všetká inflácia závisí od práce centrálnej banky. Najmä v posledných rokoch ju ovplyvňuje zvyšovanie regulovaných cien štátom na určitú trhovú úroveň. Ide o nárast cien, ktorý nemá typický inflačný podtón, pokiaľ sa bude robiť dobrá makroekonomická politika vrátane menovej. Centrálna banka je zodpovedná za základnú alebo jadrovú infláciu, ktorú však ovplyvňuje aj koordinácia medzi fiskálnou politikou, menovou a dôchodkovou politikou. Ak centrálna banka vidí, že fiskálna a dôchodková politika sa nevyvíjajú správnym smerom, je povinná pritvrdiť práve v oblasti úrokových sadzieb a dať tak signál, že nie je dostatočný priestor napríklad pre podnikateľskú sféru, pokiaľ sú tie dve politiky veľmi rozšafné.

Myslím si, že na prvý signál prostredníctvom úrokových sadzieb obchodné banky reagujú, komunikácia na tejto úrovni sa postupne stáva štandardnou. Druhý signál je trochu zložitejší. Tým, že začíname zavádzať štandardný systém menových nástrojov, začína sa zavádzať i štandardná komunikácia medzi centrálnou bankou a verejnosťou. To znamená, že verejnosť sa pomaly naučí (obchodné banky to už vedia), že raz do mesiaca zasadá banková rada, ktorá prehodnocuje menový vývoj a zaujíma k nemu stanoviská, ktoré publikuje. Stanoviská môžu mať podobu konkrétnych rozhodnutí o zvýšení či znížení úrokových sadzieb. Táto komunikácia, ktorú sme zaviedli od 1. februára tohto roku, bude dlhodobejšia a prinesie svoje ovocie v tom, že verejnosť bude sledovať rozhodnutia bankovej rady a výroky centrálnej banky, či je alebo nie je spokojná s celkovým ekonomickým vývojom v republike.

Zúčastňujete sa na integračných rokovaniach v rámci OECD a Svetovej banky, či na rokovaniach o vstupe do EÚ. Ako tieto medzinárodné zoskupenia hodnotia našu pozíciu?

V súčasnosti sú najaktuálnejšie rokovania s OECD. V apríli nás čaká previerka týkajúca sa stupňa liberalizácie a štandardnosti podnikateľského prostredia. Prvé zo série stretnutí sa uskutoční sa na úrovni generálneho tajomníka OECD a veľvyslancov jednotlivých členských štátov. Našu delegáciu vedie podpredseda vlády p. Mikloš, ja som tiež členkou delegácie. Budeme informovať o tom, ako pokročil vývoj na Slovensku z pohľadu ekonomickej, ale aj politickej stability. Počas tejto previerky by si mali veľvyslanci utvoriť názor, či je Slovensko pripravené na vstup do OECD. Predpokladám, že výsledky, ktoré sme dosiahli, budú akceptované pozitívne.

Koncom apríla sa uskutoční najdôležitejšie rokovanie vo výboroch CIME/CMIT. Otázky zástupcov jednotlivých členských krajín OECD budú smerovať predovšetkým do oblastí finančného trhu, privatizácie štátom vlastnených bánk a podnikov, kde sa budú zaujímať, či privatizácia bude prebiehať štandardným spôsobom, či bude rovnaký prístup k domácim i zahraničným investorom, či sa uskutoční na základe tendrov, ktoré majú jasné pravidlá a podmienky. Podrobne sa budú skúmať celkové legislatívne podmienky v našej krajine vrátane daňových, zahraničné investície, či sa u nás so zahraničnými investormi nezaobchádza inak ako s domácimi, či štát nepreferuje niektoré skupiny investorov alebo podnikov, teda či je vytvorené dostatočne konkurencieschopné a štandardné prostredie.

Pozitívne by mala byť hodnotená novela zákona o bankrote a proces reštrukturalizácie mikrosféry vrátane reštrukturalizácie bánk. Tým, že štát preberá na seba veľkú časť nesplatených úverov, pomáha aj mikrosfére. Banky nemusia vytvárať také veľké rezervy na nezaplatené úroky a úvery a môžu znížiť úrokové sadzby z úverov. Tento krok má obrovský národohospodársky dosah a myslím si, že bude hodnotený pozitívne. Samozrejme, OECD bude zaujímať, či proces reštrukturalizácie bánk skončí privatizáciou. Určite bude pozitívne hodnotené zrušenie zákona o strategických podnikoch a ochota vlády privatizovať väčšinové podiely takmer vo všetkých v súčasnosti vlastnených podnikoch a bankách. Predmetom skúmania bude i zákon o bankách, či nie je diskriminačný, či si centrálna banka neprisvojuje príliš veľké právomoci pri rozhodovaní o licenčnej politike. V tejto oblasti však neočakávame problémy. V čom nie sme štandardní, je dohľad nad finančným trhom. Najlepšie je vybudovaný dohľad nad bankami, dohľad nad ostatnými zložkami finančného trhu zatiaľ tieto aspekty nemá.

Jasným cieľom Slovenska je začleniť sa do európskych štruktúr. Aké sú naše vyhliadky v tejto oblasti?

Prístupový proces do OECD nás núti zamýšľať sa nad tým, ako budeme vytvárať štandardné prostredie, akým tempom, akými krokmi, čo bude skôr, čo neskôr, aby sme neohrozili stabilitu vývoja. Tieto otázky sú dôležité aj z hľadiska prístupového procesu našej krajiny do EÚ, pretože pri vstupe do EÚ by sme mali mať liberalizovaný celý kapitálový a finančný účet. Tým, že to robíme postupne, od roku 1995, môžeme predísť rôznym šokovým situáciám. Z hľadiska EÚ bolo základné slovo povedané v decembri minulého roku na summite v Helsinkách a teraz záleží len na nás, ako budeme schopní splniť podmienky členstva v EÚ. Čaká nás ešte veľa práce, tak tvorivej, ako i administratívne náročnej. Každá zmena nástroja či zákona však prinesie do života niečo nové, a to ja osobne vnímam veľmi pozitívne.

Máme pred sebou náročné obdobie a podľa toho, ako ho zvládneme, sa bude vyvíjať i slovenská koruna v období najbližších desiatich rokoch. Slovenská koruna nie je umelo vytvorená mena, ale odráža výkonnosť ekonomiky. Uvedomujeme si, že v ekonomike nemožno robiť zázraky. Všetky kroky treba vždy položiť na reálne základy. Takisto kurz slovenskej koruny by mal byť taký, aby ho ekonomika dokázala svojou výkonnosťou podporiť. To sú tie neznáme, s ktorými denne zápasíme, otázky, ktoré sa pokúšame zodpovedať. Krok za krokom sa menová politika stane štandardnou. Krok za krokom sa ekonomika, ak chceme ísť do EÚ, musí dostať na štandardnú úroveň. Otázkou je, samozrejme, rýchlosť, akou sme schopní tento proces zvládnuť. Ale mena nemôže byť odtrhnutá od reálnej ekonomiky. Môže byť len taká silná, aká silná je reálna ekonomika.

Ďakujem za rozhovor.
Alica Polónyiová

ORGANIZÁCIA PRE EKONOMICKÚ SPOLUPRÁCU A ROZVOJ

PARTICIPÁCIA NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA NA ROKOVANIACH

Jozef Mudrík, viceguvernér Národnej banky Slovenska

Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj (OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development) začala oficiálne svoju činnosť v roku 1960 a zaradila sa medzi tie medzinárodné inštitúcie, ktoré reprezentujú demokracie so slobodným trhovým hospodárstvom.

Podľa článku 1 Dohovoru podpísaného v Paríži 14. decembra 1960, ktorý nadobudol účinnosť 30. septembra 1961, úlohou OECD je podpora politiky, ktorej cieľom je:

- dosiahnuť najvyšší udržateľný hospodársky rast a zamestnanosť a rastúcu životnú úroveň v členských krajinách pri zachovaní finančnej stability, a tak prispievať k rozvoju svetového hospodárstva,
- prispievať k zdravej hospodárskej expanzii v členských aj nečlenských štátoch pri hospodárskom rozvoji,
- prispievať k rozširovaniu svetového obchodu na mnohostrannom nediskriminačnom základe v súlade s medzinárodnými záväzkami.

OECD má v súčasnosti 29 členských krajín. Zakladajúcimi členskými krajinami OECD bolo 20 krajín. Postupne pristúpili Japonsko (1964), Fínsko (1969), Austrália (1971), Nový Zéland (1973), Mexiko (1974), Česká republika (1995), Maďarsko, Poľsko a Kórea (1996).

Slovensko vo svojom úsilí o vstup do Organizácie pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj nadviazalo v roku 1993 na rokovania bývalej ČSFR, nebolo však schopné udržať krok so svojimi susedmi v rámci V–4. Všeobecnou podmienkou prijatia krajiny je stabilná úroveň v hospodárskej, politickej a spoločenskej oblasti zodpovedajúca úrovni členských krajín, ktorú podľa OECD Slovenská republika nedosiahla.

Po provizórnom charaktere spolupráce medzi SR a OECD boli doteraz hlavnými medzníkmi na ceste Slovenska k členstvu v OECD:

- podpísanie Memoranda o porozumení medzi OECD a SR v decembri 1993 (SR vyjadrila snahu o rýchly prechod na trhové hospodárstvo, snahu o spoluprácu s OECD a prípravu na splnenie podmienok členstva v OECD);
- zaslanie oficiálnej žiadosti SR o prijatie za riadneho člena OECD v marci 1994 (rovnako postupovali aj ostatné štáty V-4);
- predloženie Memoranda o pristúpení SR k rozhodnutiam, odporúčaniam a iným platným inštrumentom OECD v novembri 1995;
- zablokovanie úvodnej previerky SR dvoma výbormi – CIME a CMIT, t. j. Výborom pre medzinárodné investície a nadnárodné podniky a Výborom pre kapitálové pohyby a neviditeľné transakcie v júli 1996, keď Slovensko neobhájilo svoj pozičný dokument;
- predloženie prepracovanej oficiálnej odpovede na závery výborov CIME a CMIT z roku 1996 Slovenskou republikou 1. decembra 1999 s požiadavkou o určenie termínu druhej previerky;
- prizvanie SR na rokovania s výbormi OECD a príprava revidovaného memoranda o pristúpení s očakávaním pozitívneho hodnotenia Radou OECD v júni 2000 (ministerský summit).

Prístupový proces, ktorý akceleroval v roku 1996, sa Slovensku nepodarilo zavŕšiť tak ako trom susedným krajinám, tzn. vstupom do OECD. Potom, čo SR neprešla previerkami vo dvoch výboroch OECD, predložila revidovanú pozíciu svojich záväzkov v oficiálnej odpovedi v decembri 1996. Odpoveď však sekretariát OECD členským štátom nezaslal a vrátil ju Slovensku späť s odôvodnením, že by členské štáty neuspokojila.

O ďalšiu previerku mohla SR požiadať až po zapracovaní zmien do svojej legislatívy a ich vstupe do platnosti. Vecne išlo predovšetkým o vyšší stupeň liberalizácie ekonomiky, odstránenie určitých diskriminačných zákonov (zákon o strategických podnikoch, zákon o konkurze a vyrovnaní, ...), poskytnutie národného zaobchádzania, pokročenie v privatizácii atď.

Súčasná vláda a orgány Slovenskej republiky uskutočnili rad legislatívnych a iných zmien a mohli tak 1. decembra 1999 predložiť OECD novú oficiálnu odpoveď. Tá obsahuje tri základné bloky:

– priame zahraničné investície – položka I/A Kódexu;
– kapitálové pohyby – iné ako položka I/A;
– bežné neviditeľné transakcie.

V odpovedi Slovensko zhodnotilo kroky v oblasti legislatívy viažúcej sa na záväzky pri pristupovaní k Liberalizačným zákonníkom OECD a k inštrumentu o národnom zaobchádzaní, ktoré urobilo za posledné obdobie. Oficiálna odpoveď vyjadrila záväzok odstrániť legislatívne bariéry do roku 2003 a deklarovala nevyhnutnosť založiť výhrady v slovenskej legislatíve v čase predpokladaného prijatia SR do OECD, prípadne po jej prijatí.

Priame zahraničné investície

V zodpovednosti Národnej banky Slovenska a Ministerstva financií SR v oblasti priamych zahraničných investícií možno konštatovať smerovanie k plne liberalizovanému režimu pre priame zahraničné investície v SR, a to umožnením pôsobenia pobočiek všetkých typov zahraničných finančných inštitúcií na princípe národného zaobchádzania a nediskriminácie. V čase úvodnej previerky v roku 1996 umožňoval právny poriadok SR iba pôsobenie pobočiek zahraničných bánk.

Na základe dvoch noviel zákona o bankách Slovensko liberalizovalo viaceré obmedzenia pre investorov v oblasti bankovníctva. Novelou zákona o bankách č. 44/1998 Z.z. bol dvojstupňový postup povoľovania nahradený jednostupňovým (povolenie pôsobiť ako banka). Odstránila sa tiež podmienka preukazovania ekonomickej účelnosti vzniku novej banky. Odstránil sa rozdiel pri nadobúdaní majetkovej účasti v existujúcej banke zahraničnou a tuzemskou osobou v súlade s princípom národného zaobchádzania – predchádzajúci súhlas orgánov na vznik majetkového podielu v banke je teraz zjednotený vo výške 5, 10, 20, 33 a 50 % základného imania banky.

Novela zákona o bankách č. 252/1999 Z.z. účinná od 11. októbra 1999 uvoľnila podnikanie organizačných jednotiek (pobočiek) zahraničných osôb v hypotekárnom bankovníctve. Pobočka zahraničnej banky nie je obmedzovaná pri vydávaní hypotekárnych záložných listov. Hypotekárna banka vrátane pobočky zahraničnej banky môže pri výkone záložného práva založenú nehnuteľnosť predať exekúciou, pričom u pobočky nedochádza založením nehnuteľnosti k nadobudnutiu vlastníctva nehnuteľnosti.

Novelou devízového zákona č. 388/1999 Z.z. účinnou od 1. 1. 2000 a vyhláškou MF SR a NBS č. 390/1999 je umožnené nadobúdanie nehnuteľností na Slovensku pobočkám zahraničných finančných inštitúcií, ktoré sú nevyhnutné pre výkon ich prevádzkových činností, a to bez ohľadu na formu nadobudnutia (výstavbou alebo kúpou). Po pobočkách zahraničných bánk ide o ďalšie zahraničné finančné inštitúcie – pobočky zahraničných poisťovní, zahraničných obchodníkov s cennými papiermi a zahraničných správcovských spoločností.

Výrazným nedostatkom pri rokovaniach o vstupe do OECD bol zákon o strategických podnikoch, ktorý nadobudol účinnosť v roku 1995. Jeho zrušením zákonom č. 253/1999 Z.z. bolo uvoľnené zablokovanie privatizácie významnej časti slovenskej ekonomiky. Uznesením vlády SR č. 730/1999 k návrhu programu reštrukturalizácie vybraných bánk a reštrukturalizácie podnikového sektora urobila SR výrazný krok k pozitívnemu hodnoteniu prístupového procesu a pristúpila reálne k reštrukturalizácii a možnosti privatizácie vybraných slovenských bánk s majetkovou účasťou štátu.

Kapitálové pohyby

V oblasti kapitálových pohybov (iné ako priame zahraničné investície) SR pokročila v liberalizácii do takej miery, že pri predpokladanom vstupe do OECD budú liberalizované v zásade všetky dlhodobé a strednodobé kapitátové pohyby. Novelou devízového zákona sa od 1. 4. 1998 odstránila ponuková povinnosť pre právnické osoby a zrušil sa limit nákupu devízových prostriedkov pre účely cestovania do zahraničia. Liberalizovaný režim kapitálových pohybov bude možné v SR uplatniť prakticky na všetky položky Zákonníka kapitálových pohybov OECD s výnimkou nadobúdania nehnuteľností cudzozemcami (mimo podnikania).

Najnovšia novela devízového zákona účinná od 1. 1. 2000 posunula liberalizačné opatrenia smerom k postupnému dosiahnutiu úplnej zameniteľnosti slovenskej koruny na kapitálovom účte. Novela dotvára architektúru zákona tak, aby bolo možné všetky transakcie, na ktoré sa vyžaduje devízové povolenie, liberalizovať podzákonnou normou.

Zostávajúce krátkodobé pohyby kapitálu, ktoré sa vyznačujú menovými a devízovými rizikami, budú orgány SR pripravené liberalizovať dva roky od vstupu do OECD, najneskôr v horizonte konca roka 2003. Iba dve položky operácií, ktoré figurujú na zozname „B" operácií Zákonníka kapitálových pohybov (transferová povinnosť a operácie v zahraničnej mene), budú založené výhradou aj po uplynutí obdobia dvoch rokov od vstupu do OECD.

K liberalizácii došlo v oblasti cenných papierov, operácií s dlhopismi, finančnými úvermi a pôžičkami, ručeniami, garanciami a podpornými finančnými prostriedkami, v oblasti úverov, ktoré sa priamo vzťahujú na medzinárodné obchodné transakcie alebo na poskytovanie medzinárodných služieb v prípadoch, kde tuzemec na nich neparticipuje. Liberalizácia vo väčšine vyššieuvedených prípadov sa viaže na lehotu splatnosti nad 1 rok. S ďalšou liberalizáciou sa uvažuje v roku 2000. Pre operácie s finančnými derivátmi najneskôr v roku 2002. Liberalizovanie výmeny zahraničných mien tuzemcami za devízy alebo slovenskú menu sa uskutoční najneskôr v roku 2003. Operácie v cudzej mene vykonávané v zahraničí tuzemcami, akými sú nákup alebo predaj devízových prostriedkov za domácu menu alebo výmena devízových prostriedkov za iné devízové prostriedky sú voľné, ak sa vykonávajú prostredníctvom tuzemských subjektov v rámci ich licencie.

Prístupový proces SR do OECD

Súčasná etapa prístupového procesu SR do OECD sa vyznačuje mimoriadnou aktivitou oboch strán. Je predpoklad, že po predložení požadovaných dokumentov zo strany SR, ako aj vypracovaných dokumentov zo strany OECD dôjde k pozitívnemu hodnoteniu Slovenska a k návrhu na prijatie za riadneho člena OECD. Medzi aktuálnymi krokmi tohto procesu, na ktorom Národná banka Slovenska participuje formou priamej účasti na vypracovní dokumentov a rokovaniach, možno za kľúčové považovať:

- Zasadnutie Spoločného výboru medzi SR a OECD (Liasion Committee) dňa 4. 4. 2000 v Paríži. Výbor bol vytvorený ako súčasť Memoranda o porozumení, v rámci ktorého sa realizuje program OECD na pomoc transformujúcim

sa ekonomikám a kandidátom na členstvo v OECD (PIT – Partners in Transition). Delegáciu SR vedie podpredseda vlády SR pre ekonomiku a predseda Rady vlády pre spoluprácu SR a OECD Ivan Mikloš. Hlavnými okruhmi rokovania sú:

– súčasný hospodársky vývoj a stav reforiem na Slovensku,
– reforma systému dôchodkového zabezpečenia,
– vyhodnotenie programu spolupráce SR – OECD.

• Zasadnutie výboru pre finančné trhy dňa 5. 4. 2000 v Paríži, ktorého hlavnými bodmi rokovania sú:

– reštrukturalizácia a privatizácia bankového sektora,
– kalendár ďalšej liberalizácie kapitálových pohybov.

• Zasadnutie spoločných výborov CIME/CMIT dňa 27. 4. 2000 v Paríži. Na zasadnutí, na ktoré je prizvaná Slovenská republika, bude revidovaný postoj SR k Zákonníkom a príslušným dokumentom OECD. Materiál pripravuje OECD z podkladových údajov SR a pracovných konzultácií so slovenskou stranou.

Po kľúčových aprílových rokovaniach, stanoviskách iných relevantných výborov a hodnotení celkového postoja SR k rozhodnutiam, odporúčaniam a iným platným inštrumentom možno očakávať prizvanie Slovenskej republiky na záverečné rokovania o vstupe do OECD. Významným medzníkom bude rozhodnutie ministerského summitu OECD v júni 2000.

Základné informácie

OECD predstavuje hlavné fórum pre monitorovanie ekonomických trendov v členských krajinách, porovnávanie a koordinovanie ich domácich a medzinárodných politík. Je rozsiahlym zdrojom porovnávacích dát. Vydáva publikácie a ekonomické prehľady o každej zo svojich členských krajín, štatistické analýzy a politické (systémové) odporúčania v celom rade hospodárskych oblastí. Hlavné štatistické databázy sú dostupné verejnosti. Limitovaný prístup k informáciám je možný prostredníctvom počítačového sieťového systému OLIS.

Najvyšším orgánom OECD je Rada vedená generálnym sekretárom. Má po jednom reprezentantovi z každej členskej krajiny. Každá krajina má vytvorenú stálu delegáciu – diplomatickú misiu na čele s veľvyslancom, ktorý zastupuje svoju krajinu na zasadnutiach Rady. Jedenkrát ročne sa Rada schádza na úrovni ministrov. V OECD pracuje viac ako 150 špecializovaných výborov, expertných skupín a pracovných tímov. Sekretariát OECD so sídlom v Paríži svojou analytickou prácou podporuje diskusie, ktoré sa na pôde tejto organizácie vedú. Na činnosti OECD sa zúčastňuje aj Komisia Európskej únie.

Spomedzi hlavných výborov OECD má Národná banka Slovenska zastúpenie v týchto:

– Výbor pre hospodársku politiku a Pracovná skupina pre krátkodobé ekonomické výhľady,
– Výbor pre hodnotenie ekonomiky a rozvoja,
– Výbor pre kapitálové pohyby a neviditeľné transakcie (CMIT),
– Výbor pre finančné trhy vrátane Skupiny štatistikov finančníctva a Skupiny expertov na spracovanie štátneho dlhu,
– Výbor pre medzinárodné investície a nadnárodné podniky (CIME),
– Expertná skupina o národných účtoch.

OECD je dotovaná ročnými príspevkami členských krajín v závislosti od ich HDP a príležitostnými dobrovoľnými príspevkami, ak majú členské krajiny na niečom zvláštny záujem.

Základné podmienky členstva a postup prijímania

• Riadne členstvo je podmienené prijatím Zakladateľskej Konvencie členských krajín. Konvencia zaväzuje členské krajiny k výmene informácií o ekonomickej a sociálnej politike (hlavne štatistických) a k harmonizácii uvedených politík.

• Členstvo sa viaže na: Akceptáciu listín OECD od jej založenia a
Záväzok o právach a imunite na území SR.

Základné listiny OECD musia byť prijaté bez výnimky. Ide o inštitucionálne, procedurálne, finančné a iné pravidlá a ich reguláciu. Sú spojené s fungovaním organizácie OECD ako takej.

• Obsah jednotlivých záväzkov sa odsúhlasuje na rokovaniach medzi uchádzačom o členstvo a členskými krajinami. Ide o akceptáciu rozhodnutí, ktoré sú právne viazané, o odporúčania a deklarácie (Decisions, Recommendations, Declarations).

K záväzkom rozhodnutia patrí najmä liberalizácia kapitálových tokov a životné prostredie. Tieto záväzky musia členovia implementovať do svojho právneho systému. Odporúčania nie sú právne viazané, ale všeobecne sa očakáva, že ich členské krajiny budú akceptovať podobne ako v prípade deklarácií.

• Súčasťou negociačného procesu o pristúpení je predloženie pozičného dokumentu krajiny – Memoranda o pristúpení. Krajina sa vyjadruje k jednotlivým kritériam OECD spôsobom: prijatie bez výhrad, prijatie s výhradami, odmietnutie (nie je to obvyklé).

• Memorandum o pristúpení je posudzované jednotlivými Výbormi. Na základe ich stanovísk predkladá Sekretariát OECD svoje stanovisko k žiadateľskej krajine o členstvo.

• Krajina zapracúva pripomienky z jednotlivých komisií a zasiela konečný záväzok v jednotlivých listinách.

• Rada OECD ako najvyšší orgán rozhoduje, či je všeobecný súhlas s predloženým stupňom záväzkov, ktoré je pristupujúca krajina ochotná prijať.

• Po dosiahnutí všeobecného súhlasu Rada OECD pošle oficiálnu „Pozvánku" na prijatie krajiny za člena OECD a celý proces prebieha podľa predpísaných administratívnych postupov až ku dňu konečného prijatia.

REPO-OBCHODY

Ing. Dalibor Ciglan

REPO-obchody pôvodne vznikli v USA a následne sa v 80. rokoch rozšírili na eurotrhy ako výsledok silného dopytu dealerov a malých obchodných bánk s obmedzeným prístupom k medzinárodnému bankovému financovaniu. Stali sa dôležitou súčasťou medzinárodných finančných trhov. Následný nárast objemov obchodovania podnietili ďalšie faktory vrátane arbitráže na derivátových trhoch, sekuritizácia a tlak na využitie kapitálu, tiež však snahy o zníženie úverového rizika, nákladov a rizík spojených s cezhraničným vysporiadaním cenných papierov. Väčšia harmonizácia právnych, účtovných a daňových otázok bola ďalším stimulom pre medzinárodný a národný rozvoj repo trhov.

REPO-obchod je označenie pre kolaterizovanú pôžičku hotovosti, ktorú využívajú centrálne banky na menové operácie, obchodné banky na riadenie hotovosti, obchodníci s cennými papiermi ako pákový nástroj a podniky i jednotlivci ako investičný nástroj. REPO–obchody znižujú úverové riziko, transakčné náklady a náklady na vypožičanie.

Okrem toho podporujú rozvoj finančného trhu, pretože umožňujú ľahko získať hotovosť, ale tiež pomáhajú centrálnym bankám riadiť dopyt po určitých druhoch cenných papierov. Zavedenie REPO-obchodov sa považuje za dôležitú štrukturálnu zmenu na národných a peňažných trhoch v 80. rokoch.

V rámci dohody o REPO-obchode, dealer predá cenné papiere veriteľovi, a zároveň sa zaviaže nakúpiť tieto cenné papiere späť k neskoršiemu dátumu za dohodnutú cenu plus úrok. Týmto repá dočasne rozširujú úverové nástroje, kde kolaterálom sú obchodovateľné cenné papiere.

REPO je dohoda dvoch strán o prevode hotovosti a cenných papierov v dvoch krokoch, z nich prvý je spotový a druhý forwardový. Je to teda kombinácia spotového predaja cenného papiera a forwardového spätného nákupu cenného papiera k určitému dátumu v budúcnosti. Tieto súvisiace transakcie dávajú obom operáciám názov REPO-obchod.

REPO dohoda je z ekonomického hľadiska v podstate kolaterizovaná pôžička hotovosti. Na rozdiel od pravých kolaterizovaných pôžičiek sa prevádza vlastníctvo podliehajúcich cenných papierov na kupujúceho, pre ktorého tento prevod predstavuje kvalitnejšie zaistenie pôžičky. Repá sa zjednávajú na krátke obdobia, obvykle do dvoch týždňov, a repo miery sú blízke medzibankovým úrokovým mieram. Vo svete sa realizujú mnohými spôsobmi v závislosti na tržnej infraštruktúre, praxi a zákonoch danej krajiny.

Podstata REPO-obchodov

O presnej podstate REPO-obchodov je možné neustále diskutovať. Ak je splatnosť repa a podliehajúcich dlhopisov nižšia než jeden rok, môžeme hovoriť, že je to nástroj peňažného trhu. Ak je splatnosť repa a podliehajúcich cenných papierov vyššia než jeden rok, ide o nástroj kapitálového trhu. Ak je splatnosť repa nižšia než jeden rok a splatnosť podliehajúcich dlhopisov vyššia než jeden rok, je treba vziať do úvahy dôvody REPO-obchodu. Ak je dôvodom REPO-obchodu požičanie alebo vypožičanie cenných papierov, ide o nástroj kapitálového trhu. Dopyt a ponuka po REPO-obchodoch sa potom riadi dlhopisovým trhom. Ak je dôvodom obchodu požičanie alebo vypožičanie hotovosti ide o nástroj peňažného trhu.

Z právneho pohľadu sa klasické repo a sell-and-buyback (SABB) značne odlišujú. Či je repo dostatočne právne ošetrené závisí od právneho systému danej krajiny. Pri REPO-obchode sa kupujúci stáva právnym vlastníkom podliehajúceho cenného papiera, a tým ho môže predať, ak pôvodný predávajúci zlyhá pri plnení svojho záväzku spätného odkupu cenného papiera, t. j. ak nesplatí pôžičku. V závislosti na tržnej hodnote cenného papiera môže kupujúci z veľkej časti alebo úplne obdržať späť požičanú hotovosť vrátane úrokov. Ak trhová hodnota cenného papiera nepostačuje na pokrytie pôžičky a úroku, rozdiel predstavuje nezaistenú pohľadávku voči predávajúcemu, ktorá je súčasťou konkurzného konania. Tento mechanizmus predstavuje kompenzáciu.

Repá môžu byť založené na akomkoľvek cennom papieri. V skutočnosti však väčšina centrálnych bánk používa štátne dlhopisy.

Na podliehajúci cenný papier sa kladú dve hlavné požiadavky:

- cenný papier má byť v zaknihovanej alebo v imobilizovanej podobe, aby bolo možné ľahko previesť jeho dodávku,
- u daného cenného papiera má existovať likvidný sekundárny trh, aby podmienky repa mohli odrážať tržné hodnoty cenných papierov a vypožičiavateľ mal možnosť v prípade zlyhania partnera tieto cenné papiere predať.

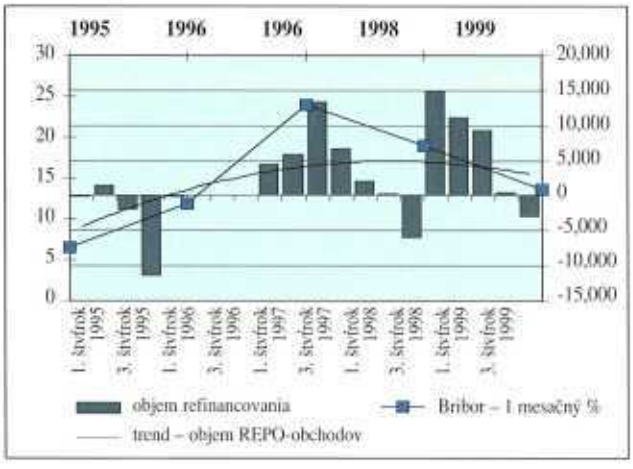
Predávajúci obvykle dodáva cenné papiere na základe dodávky proti plateniu (DVP) a obdrží hotovosť od kupujúceho.

Reverzným repom je opačná transakcia, t. j. počiatočný nákup cenných papierov nasledovaný ich spätným predajom. Pretože obe strany uskutočňujú opačné operácie, repo pre jednu stranu je reverzným repom pre druhú stranu.

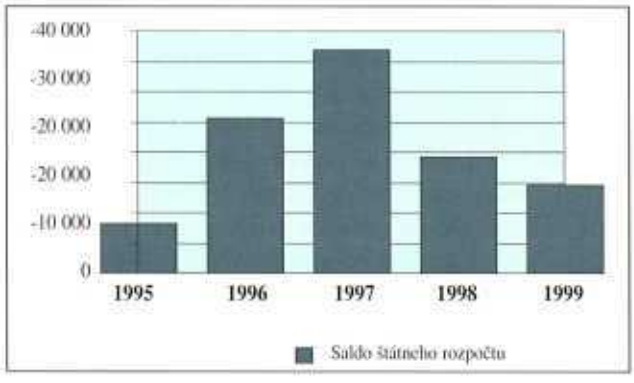
Z toho dôvodu sa transakcia obvykle posudzuje z hľadiska dealera. Ak si dealer efektívne vypožičiava hotovosť, ide o REPO. Ak efektívne požičiava hotovosť, ide o reverzné REPO. Podľa rovnakej konvencie sa používa kotácia dopyt a ponuka (kotácia bid a offer) na väčšine REPO-trhov.

Vyhodnotenie REPO-obchodov v SR

Obr. 1 Objem refinancovania vs. BRIBOR



Obr.2 Saldo štátneho rozpočtu



V dôsledku vysokého dopytu štátu po peniazoch sa od začiatku roku 1997 objavuje v ekonomike Slovenska makroekonomická nerovnováha. V tomto období takto získanými zdrojmi kryl štát vysoké deficity štátneho rozpočtu. Odčerpávaním zdrojov z vnútorného menového okruhu dochádzalo k poklesu množstva voľných peňazí v obehu vo vnútri ekonomiky, a tým k rastu úrokových sadzieb. NBS nevyhnutne musela refinancovať komerčné banky, ak chcela zabezpečiť dostatočné plnenie povinných minimálnych rezerv bankami a zároveň zabrániť prudkému nárastu úrokových sadzieb, ktoré by banky museli platiť, ak by chceli získať zdroje mimo NBS, tzn. od ostatných komerčných bánk, príp. od iných subjektov. Preto aj rast objemu refinacovania prostredníctvom REPO-obchodov, kulminoval hlavne v období najväčšieho nedostatku penazí na finančnom trhu, pričom postupne klesá.

Od roku 2000 NBS avizovala prechod od kvantitatívneho riadenia menovej politiky, ktorým sa sledoval hlavne nárast peňažnej zásoby, na kvalitatívne riadenie prostredníctvom úrokových sadzieb. Cieľom je stabilizovať úrokové sadzby na medzibankovom trhu. NBS teda prostredníctvom REPO-obchodov buď banky refinancuje alebo likviditu z trhu sťahuje. Od 1. februára sú stanovené úrokové sadzby pre jednodňové sterilizačné operácie NBS 8 % p.a. a pre refinančné operácie 12 % p.a.

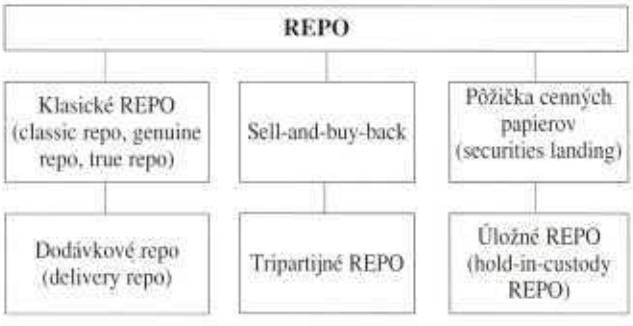
Druhy REPO-obchodov

Pojem **REPO** sa používa na tri právne rozdielne nástroje:

- klasické (pravé) repo, (genuine repo),
- sell-and-buy-back,
- pôžička/požičiavanie cenných papierov (security lending) a výpožička/vypožičiavanie cenných papierov (security borrowing).

Pevný záväzok predávajúceho nakúpiť späť cenné papiere je kľúčovým kritériom klasifikácie REPO-obchodu ako kolaterizovanej pôžičky. Patrí sem klasické REPO a sell-and-buy-back. Klasické repo zmluvne spája obe časti transakcie a výnos je vyjadrený explicitne ako REPO-miera, ktorá zostáva konštantná po dobu transakcie. U sell-and-buy-backu je REPO-miera zabudovaná ako rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou cenných papierov. Repo miery sa odvodzujú od trhových úrokových mier peňažného trhu s tým, že rozdiel medzi nimi zodpovedá dostupnosti kolaterálu.

Obr. 3 Rozdelenie REPO-obchodov*



* Jílek, Moderní finanční produkty REPO obchody, Grada Publiching, 1999.

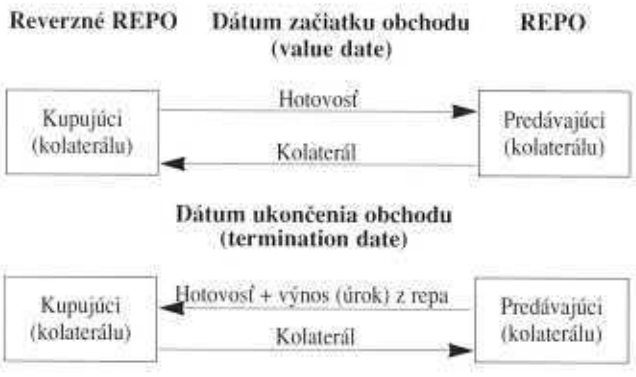
Klasické REPO

Niekedy sa pod pojmom REPO rozumie len klasické REPO. Tento druh REPO-obchodu je dokumentovaný rámcovou písomnou dohodou, a explicitne ide o kolaterizovaný úver. Dôležitým znakom klasického REPA v porovnaní so sell-and-buy-backom je, že obe časti repa podliehajú jednej dohode. V USA je to rámcová REPO dohoda PSA

a v Európe sa stále viac používa globálna rámcová REPO-dohoda PSA/ISMA, ktorá sa v prípade národných rep prispôsobuje národným trhovým podmienkam. Pre vznik klasického REPA je nutné zvoliť zodpovedajúcu právnu formu.

Ak počas obdobia repa dochádza k výplate kupónu, kupón obdrží kupujúci, ktorý drží cenný papier (okrem prípadu úložného repa). Aj keď kupujúci má právny nárok na kupón, z ekonomického hľadiska cenný papier vlastní len ako kolaterál. Jeho finančnou odmenou z transakcie je úrok z pôžičky hotovosti, ktorý kupujúci obdrží prostredníctvom rozdielu hotovostí medzi prvou a druhou časťou repa. Kupujúci teda postupuje kupón predávajúcemu. Toto postúpenie kupónu predávajúcemu v rovnaký deň, ked kupujúci obdržal kupón sa označuje ako „vyrobená dividenda". *Akýkoľvek kupón behom klasického repa, ktorý obdrží vypožičiavateľ, musí teda vypožičiavateľ postúpiť požičiavajúcemu.*

Obr. 4 Štruktúra klasického REPA



Cena prvej časti klasického REPA je teda trhová cena prevedených cenných papierov. Cena druhej časti repa je cena prvej časti plus repo úrok.

Presný druh kolaterálu nie je dôležitý. Musí ísť o kolaterál zodpovedajúcej kvality. Najviac používané sú štátne a kvázištátne cenné papiere. Pre kupujúceho nie je dôležité, ktoré štátne cenné papiere obdrží ako kolaterál. Ide o všeobecný kolaterál.

V niektorých prípadoch je však dôvodom REPA potreba kupujúceho vypožičať si určitý dlhopis, napríklad vzhľadom na to, že chce zaujať v danom dlhopise krátku pozíciu. V tomto prípade musí byť dodaný určitý cenný papier, a nie akýkoľvek iný. Takýto cenný papier sa nazýva špeciálny kolaterál. Rozsah, v akom je určitý cenný papier špeciálnym kolaterálom, závisí na ponuke a dopyte po ňom na trhu a u určitého kupujúceho.

Vysporiadanie oboch častí repa sa obvykle a prednostne uskutočňuje dodávkou proti plateniu (DVP).

Aby mal kolaterál stále dostatočnú výšku, je dôležité, aby si hodnotu kolaterálu kupujúci priebežne prepočítal. Tým zaistí, že sa jeho hodnota aspoň rovná požičanej hotovosti. Tento prepočet sa nazýva *trhové preceňovanie* a obvykle sa robí na konci každého dňa. Ak sa hodnota kolaterálu zníži, kupujúci môže urobiť *maržovú výzvu* požadujúcu, aby predávajúci previedol viac kolaterálu. Obvykle ide o prevod ďalších cenných papierov, ale v závislosti na dohode predávajúci môže zvoliť prevod hotovosti, namiesto aby korigoval hodnotu kolaterálu. V tomto prípade kupujúci obvykle platí predávajúcemu úrok z tohto hotovostného kolaterálu. Ak sa však hodnota kolaterálu nezníži, ale naopak sa zvýši, môže podobne urobiť maržovú výzvu predávajúci, ktorý bude požadovať, aby kupujúci vrátil časť kolaterálu.

Sell-and-buy-back

Je najjednoduchšou formou REPA a obsahuje priamy predaj cenného papiera v blízkom dátume za jeho momentálnu cenu a priamy spätný nákup toho istého cenného papiera k budúcemu dátumu za vopred stanovenú cenu. Sell-and-buy-back je možné realizovať v jednej zmluve alebo vo dvoch nezávislých zmluvách, bez toho, aby táto skutočnosť menila ekonomickú podstatu, právnu formu, či účtovné riešenie tohto nástroja. Na rozdiel od klasického repa, medzi stranami neexistuje žiadna formálna dokumentácia okrem potvrdenia o nákupe a predaji cenných papierov. SABB je podobný klasickému REPU, ale dve časti (aj keď sa dohodujú súčasne) predstavujú dve oddelené transakcie, a nie jednu transakciu. Táto transakcia zahŕňa všetky operácie založené na zmluvách o predaji/nákupe cenných papierov a ich spätnom nákupe/predaji. Dodávateľ hotovosti obdrží z hotovosti výnos, ktorý má podobu rozdielu medzi cenou spätného nákupu cenných papierov a pôvodnou predajnou cenou cenných papierov. Cena spätného nákupu zodpovedá implicitne REPO-miere a formálne sa u kupónových dlhopisov stanoví ako pôvodná predajná cena plus nabehnutý kupón podliehajúcich dlhopisov v priebehu obdobia transakcie plus rozdiel čistej ceny podliehajúcich dlhopisov v priebehu obdobia transakcie.

Obr. 5 Štruktúra sell-and-buy-backu

Sell-and-buy-back predstavuje buy-and-sell-back pre druhú stranu. Neexistuje možnosť obchodovať s otvoreným SABB. Ak v priebehu obdobia SABB dochádza k výplate kupónov, obdrží ich podobne ako u klasického

REPA kupujúci. *Na rozdiel od klasického REPA ich kupujúci neposkytuje predávajúcemu.* Tým je ovplyvnená podstata kontraktu, pretože predávajúci musí byť za kupón kompenzovaný. Kupón sa pri výpočte forwardovej ceny zahrňuje podobne ako pri výpočte teoretickej ceny dlhopisového futures, kde dochádza k výplate kupónu pred splatnosťou futures. *Počiatočná marža* sa u SABB používa rovnakým spôsobom ako je to pri klasickom repe. Obvykle sa o počiatočnú maržu zvyšuje počiatočná hodnota kolaterálu. Potom sa rovnakým spôsobom počíta forwardová cena. Keďže neexistuje žiadna právna dohoda spájajúca obe časti SABB, nie je dôvod nazývať cenný papier kolaterálom. Kontrakt je však možné predčasne ukončiť a dojednať nový za novú cenu dlhopisu. Praktiky týkajúce sa *variačných marží* sú preto rôzne. Pretože obe časti transakcie sú oddelené, neexistuje možnosť *substitúcie* jedného cenného papiera za iný cenný papier.

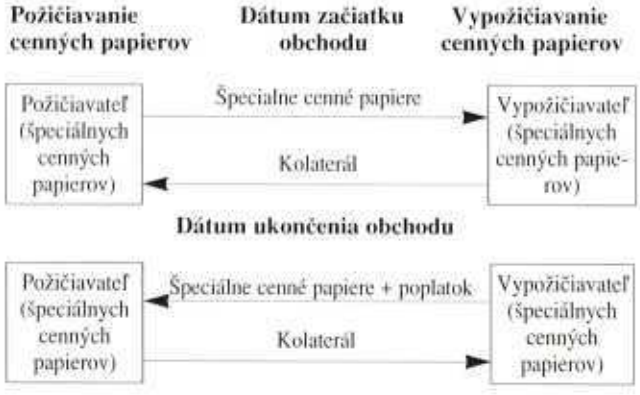
Požičiavanie cenných papierov

Ide o prevod cenných papierov na dočasné obdobie, a to obvykle s výmenou kolaterálu. Pôžička cenných papierov má rozdielnu históriu od iných druhov repo dohôd. Nejde o pravé REPO, pretože nedochádza k predaju a spätnému nákupu aktív. Strana, ktorá si vypožičiava dohodnuté cenné papiere, platí druhej strane dohodnutý poplatok.

Požičiavateľ jednoducho požičia cenné papiere za poplatok. Pretože však požičiavateľ si praje byť zaistený voči zlyhaniu vypožičiavateľa, preberá od vypožičiavateľa kolaterál tiež vo forme cenných papierov. Výmena je teda *pôžičkou špeciálnych cenných papierov oproti pôžičke všeobecného kolaterálu* s tým, že požičiavateľ špeciálnych cenných papierov obdrží poplatok.

Požičiavanie cenných papierov podlieha jednému dokumentu, ktorý obsahuje podobné časti, ako dohoda o klasickom REPE.

Obr. 6 Štruktúra pôžičky a výpožičky cenných papierov



Použitý kolaterál pri požičiavaní cenných papierov býva obvykle všeobecným kolaterálom. Ak v priebehu transakcie dochádza k výplate kupónu alebo k iným platbám (napr.pri čiastočnom splatení cenných papierov), zaobchádzanie s týmito platbami je zhodné ako pri klasickom REPE. Podobne, ak je kolaterál spojený s platbou, požičiavateľ je povinný previesť párujúcu platbu vypožičiavateľovi.

Požičiavateľ pri operácii požičiavania cenných papierov obdrží za požičanie *poplatok* od vypožičiavateľa. Poplatky *sú odvodené od trhovej hodnoty požičaných cenných papierov* a platia sa na konci transakcie.

Pokiaľ kolaterálom nie je hotovosť, špeciálne cenné papiere a kolaterál sa dodajú bez platenia na začiatku i na konci transakcie. Alternatívou je dodanie špeciálnych cenných papierov a kolaterálu metódou dodávky proti plateniu s tým, že u hotovostných platieb dochádza ku kompenzácii.

Výhody a nevýhody REPO-obchodov

K výhodám REPO-obchodov patria:

- Flexibilný nástroj centrálnych bánk na financovanie operácií na voľnom trhu.
- Zníženie nákladov na financovanie rôznych subjektov.
- Zdokonalenie finančných trhov.
- Zvýšená likvidita na dlhopisových a derivátových trhoch.
- Lepšia možnosť umiestniť nové emisie cenných papierov prostredníctvom aukcií.
- Zníženie nákladov pre tvorcov trhu.
- Bezpečná možnosť požičiavania hotovosti, ktorá znižuje úverové riziko vzhľadom na súčasný prevod kolaterálu vrátane právneho nároku na tento kolaterál.
- Zvýšená účinnosť zaisťovania.

Nevýhoda REPO-obchodov:

- Možnosť účastníkov krátko predať cenné papiere a pákový mechanizmus.

Pákový mechanizmus je možné prostredníctvom REPO-obchodov realizovať tak, že zostávajúce cenné papiere sa repujú (predávajú a požičiavajú v rámci repa), čím sa získa hotovosť. Táto je potom investovaná do nových cenných papierov, ktoré sa ďalej repujú. Tento proces je možné opakovať do tej miery, až kým to dovoľuje obozretnosť a maržové požiadavky. REPÁ takto umožňujú otvoriť gigantické úrokové pozície bez dostatočného hotovostného a kapitálového krytia. V tomto zmysle REPÁ predstavujú podobné nebezpečie ako deriváty.

Literatúra:

1. Jílek J., Moderní finanční produkty – REPO-obchody, Grada Publishing, 1999.
2. Rose P., Money and Capital Markets, Business Publication, 1986.
3. Údaje NBS: Štvrťročné priemery refinancovania.
4. Internet: http://www.nbs.sk/, http://www.finance.gov.sk/.
5. Trend, Hospodárske noviny.

POISTNÝ TRH

Ing. Barbora Drugdová, PhD.
Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

Naša spoločnosť prechádza v súčasnosti obdobím významných zmien tak v sociálnej, ako aj v ekonomickej oblasti. Slovenské poisťovníctvo má za sebou obdobie, ktoré podstatným spôsobom zasiahlo ekonomickými zmenami do jeho rozvoja, predovšetkým zavedením trhového hospodárstva a privatizáciou štátneho majetku. Rozvoj poistného trhu na Slovensku nadobudol vačšiu dynamiku po roku 1990, keď Slovenská poisťovňa stratila svoje monopolné postavenie. Významným medzníkom v oblasti poisťovníctva bolo prijatie zákona Národnej rady SR č. 24/1991 Zb. o poisťovníctve v znení neskorších noviel. Slovenská štátna poisťovňa sa zmenila najprv na štátny podnik a od 1. januára 1992 na akciovú spoločnosť s názvom Slovenská poisťovňa, a. s. V rámci demonopolizácie poisťovníctva postupne vznikali aj ďalšie poisťovne, akciové spoločnosti (Kooperatíva, Otčina, Union, atď.) a povolenie na činnosť na území Slovenska dostali aj viaceré zahraničné poisťovne, ktoré tu spravidla zakladali svoje dcérske spoločnosti. (Biatec, č. 4/2000).

Zákon 24/1991 Zb. vytvoril podmienky na demokratizáciu poisťovníctva, umožnil vstup zahraničného kapitálu, a tým aj vznik konkurenčného prostredia na poistnom trhu. Týmto zákonom sa právne ustanovil dozor nad poisťovníctvom. Zákonom č. 25/19991 Zb. sa vymedzilo postavenie dozorného orgánu nad poisťovníctvom.

Ďalším krokom v legislatíve bolo prijatie zákona NR SR č. 306/1995 Zb., ktorým sa upravil zákon č. 24/1991 Zb. o poisťovníctve. V tomto zákone sa vykonal prechod z účelových poistných fondov na rezervy. Zaviedol sa nástroj platobnej schopnosti poisťovne – solventnosti v súlade so štandardmi vo vyspelých krajinách.

Ministerstvo financií SR vydalo vykonávacie predpisy v súvislosti s vykonávaním zákona č. 306/1996 Zb. Ide o vyhlášku MF SR č. 136/1996 Z. z., ktorou sa ustanovuje tvorba, použitie a spôsob umiestnenia rezerv poisťovne v znení vyhlášky č. 177/1999 Z. z. a metodický pokyn k výpočtu rezerv poisťovne – Výnos MF SR č. 4054/96-sekr. o spôsobe zisťovania a preukazovania platobnej schopnosti, novelizovaný Výnosom MF SR zo 6. 2. 1998 č. 24846/97-94.

Vznikla aj samostatná Slovenská asociácia poisťovní ako záujmová organizácia, ktorá svoju činnosť začala 1. 1. 1994. Vznikla z Česko-slovenskej asociácie poisťovní, ktorá svoju činnosť ukončila oficiálne 31. 12. 1999. V ČCeskej republike začala pôsobiť Česká asociácia poisťovní.

V súčasnosti v sektore poisťovníctva pôsobí na Slovensku 27 komerčných poisťovní, ktoré vytvorili medzi sebou pomerne silné konkurenčné prostredie.

Toto prostredie je ovplyvnené predovšetkým vstupom zahraničných poisťovní na trh, ktoré priniesli so sebou novú, vyššiu úroveň a kvalitu ponúkaných poistných produktov.

Z 27 poisťovní, ktoré pôsobia na slovenskom poistnom trhu je 9 poisťovní so 100 % slovenským kapitálom, 11 poisťovní so 100 % zahraničným kapitálom a 7 poisťovní so zmiešaným zahraničným a slovenským kapitálom. Z celkového počtu poisťovní pôsobiacich na slovenskom poistnom trhu bolo v Slovenskej asociácie poisťovní ku koncu júna 1999 združených 22 poisťovní.

Okrem Slovenskej asociácie poisťovní pôsobí na slovenskom poistnom trhu aj Slovenská asociácia maklérov v poisťovníctve (SAMP). Slovenská asociácia maklérov svojou aktívnou činnosťou prispieva k nárastu obchodnej produkcie v životnom i neživotnom poistení.

Poistný trh je jednou zo súčastí finančného trhu. Finančný trh okrem poistného trhu zahŕňa: peňažný trh, kapitálový trh, devízový trh a trh drahých kovov. Členenie finančného trhu na uvedených päť segmentov je účelové a historicky obmedzené. Treba však uviesť, že medzi jednotlivé segmenty finančného trhu nie je možné dať ostrú deliacu čiaru, sú navzájom previazané prostredníctvom nástrojov, subjektov, operácií, vlastníctva a pod.

Poistný trh ako jeden zo segmentov finančného trhu je charakteristický určitými zvláštnosťami. Predstavuje systém rôznych trhových nástrojov a regulačných opatrení, ktoré zabezpečujú tok peňažných prostriedkov a poistných služieb medzi účastníkmi poistného trhu na princípe podmienenej návratnosti a neekvivalentnosti.

Poistný trh je miestom, kde sa stretáva ponuka a dopyt po poistnej ochrane.

Poistné služby – služby poistnej ochrany sú špecifickým tovarom realizovaným na poistnom trhu. Poistná ochrana ako potreba vzniká v každej spoločnosti na základe existencie rôznych rizík. Tieto riziká majú objektívny a subjektívny charakter a podľa charakteru ich môžeme členiť.

Poisťovníctvo ako jedno z odvetví národného hospodárstva ponúka na poistnom trhu svoj tovar (peňažné služby) – poistenie. Poistenie pomáha riešiť základné problémy, ktoré môžu vzniknúť v súvislosti s mimoriadnou a neočakávanou udalosťou. Tým plní poistenie úlohu stabilizátora ekonomickej úrovne podnikateľských subjektov a životnej úrovne obyvateľstva a má zastupiteľné miesto v ekonomi-

Členské poisťovne SAP	Predpísané poistné spolu	Podiel v %	Neživotné	Životné
1. Slovenská poisťovňa	7 692 602	58,90	5 901 310	1 791 292
2. Kooperatíva	1 027 772	7,87	827 016	200 756
3. Allianz	840 682	6,44	691 873	148 809
4. Amslico	700 040	5,36	19 980	680 060
5. Nationale Nederlanden	481 660	3,96	0	481 660
6. Otčina	410 095	3,14	353 625	56 470
7. Česká poisťovňa-Slovensko	317 447	2,43	306 565	10 882
8. Slovenská investičná poisťovňa	314 667	2,41	140 916	173 751
9. Hasičská poisťovňa	231 233	1,77	211 366	19 867
10. Ergo	218 095	1,67	93 648	124 447
11. Union	214 854	1,65	202 847	12 007
12. UBP	143 697	1,10	122 225	21 472
13. Komunálna poisťovňa	120 241	0,92	95 513	24 728
14. Prvá čs. poisťovňa	100 705	0,77	3 100	97 605
15. Poisťovňa Tatra	52 732	0,40	49 744	2 988
16. Dopravná poisťovňa	49 669	0,38	49 669	0
17. Gerling Slovensko	43 060	0,33	43 060	0
18. Generali	42 971	0,33	33 942	9 029
19. R+V poisťovňa	29 329	0,22	29 134	195
20. Európska cestovná poisťovňa	14 524	0,11	14 524	0
21. Vzájomná životná poisťovňa	10 870	0,08	10 670	200
22. Wüstenrot životná poisťovňa, a.s.	4 139	0,03	0	4 139
Spolu:	13 061 084	100,00	9 200 727	3 860 357

Zdroj: Slovenská asociácia poisťovní

ke podnikov a v rodinných rozpočtoch. Základom poistenia je objektívna existencia rizík, ktoré ohrozujú celú prírodu a každú ľudskú činnosť. Prirodzenou snahou človeka by malo byť znižovanie rizika a pravdepodobnosti strát, ktoré môže spôsobiť. Ak si však zoberieme obyvateľstvo ako základný subjekt trhu, zistíme, že na jeho osobnej stupnici spotreby je poistenie na najnižšom stupni. Treba uviesť, že pomer životného poistenia a neživotného poistenia v porovnaní s krajinami s vyspelou ekonomikou je neuspokojivý. Uvedieme napr. Japonsko, kde je pomer 76 : 24, Anglicko 65 : 35, Francúzsko 60 : 40. (CEA Number of companies, 1998). Na Slovensku je pomer životného poistenia a neživotného poistenia 30 : 70.

Podľa toho, do ktorej oblasti smeruje podnikanie poisťovne, môžeme činnosť poisťovne rozdeliť na dva samostatné druhy, a to na vecný poistný trh – ponuka poistenia a dopyt po poistení a investičný poistný trh, ako súčasť finančného trhu – investovanie voľných finančných prostriedkov.

Predmetom podnikania poisťovne na vecnom poistnom trhu je poisťovacia činnosť, zaisťovacia činnosť a ďalšie činnosti s nimi súvisiace.

Investičný poistný trh vychádza z toho, že poistenie funguje na princípe tvorby rezerv na eliminovanie negatívnych finančných dôsledkov náhodnosti pre poistených účastníkov poistného trhu. Každá poisťovňa sa musí snažiť správať sa ako podnikateľský subjekt a dočasne voľné peňažné prostriedky investovať tak, aby prinášali zisk. Poistení, ako nepriami účastníci trhu musia veriť, že poisťovňa si nájde to pravé miesto na finančnom trhu.

Poistný trh vo vyspelých ekonomikách využíva mnoho poisťovní. Každá sa zúčastňuje na poistnom trhu rôznou ponukou poistných produktov a má záujem pokryť čo najväčší priestor (poistné pole). Konkurenčné poisťovne sledujú veľkosť poistného poľa a snažia sa ponukou nových druhov poistných produktov získať čo najviac z tohto poistného poľa.

Ako bolo vyššie uvedené v súčasnosti pôsobí na slovenskom poistnom trhu 27 komerčných poisťovní, z ktorých 22 poisťovní združených v Slovenskej asociácii poisťovní sa podieľa uvedenými ukazovateľmi na predpísanom poistnom. (Tabuľka – Podiel členov Slovenskej asociácie poisťovní na predpísanom poistnom k 30. 6. 1999 v tis. Sk.)

Poistný trh vytváraný európskymi štátmi možno označiť za najväčší a najrozvinutejší poistný trh sveta. Podiel na svetovom trhu: Európa 32 %, Amerika 35 % z toho Severná Amerika 33 % a Latinská Amerika 2 %, Ázia 30 %, Afrika 1 %, Oceánia 2 %.

Poisťovanie a poisťovníctvo v štátoch Európskej únie predstavuje jednu z veľmi významných súčastí príslušných ekonomík. Hlavnou a základnou myšlienkou poistného trhu Európskej únie je vytvoriť predpoklady, aby

každý poisťovateľ mal rovnaké podmienky pri poisťovaní na celom území štátov Európskej únie, pričom je potrebné, aby aj klasifikácia poisťovní a poistných druhov bola prispôsobená vo všetkých členských štátoch.

Strategickým cieľom Slovenskej republiky je získať plné členstvo v Európskej únii. Vyplýva to z memoranda vlády Slovenskej republiky k žiadosti Slovenskej republiky o členstvo v Európskej únii, ktorú SR odovzdala na zasadnutí Európskej rady vo francúzskom Cannes.

Predložením žiadosti o vstup do Európskej únie predchádzal ratifikačný proces Európskej dohody o pridružení, na základe ktorej sa Slovenská rerublika zaviazala plniť všetky jej články, vrátane článku 70, v ktorom sa uvádza „hlavnou podmienkou pre hospodársku integráciu SR do spoločenstva je zbližovanie existujúcich a budúcich legislatívnych predpisov Slovenskej republiky s predpismi spoločenstva." Z tejto dohody vyplýva, že jednou z oblastí, ktorej sa týka zlučiteľnosť práva sú aj finančné služby, a teda aj poisťovníctvo.

V súvislosti so začlenením do poistného trhu Európskej únii je potrebné vytvoriť legislatívne predpoklady najmä v oblasti členenia poistných odvetví. Určite bude potrebné dlhšie obdobie vyjasňovania obsahu jednotlivých poistných odvetví, poistných druhov a poistných typov, aby ich bolo možné navzájom porovnávať a uskutočňovať poisťovanie podľa prijatej klasifikácie zaužívanej v medzinárodnom meradle. Tým sa umožní poisťovanie všetkých rizík, podľa záujmov klientov, tak ako je to v členských štátoch Európskej únie.

V súčasnosti je v legislatívnom konaní novela zákona o poisťovníctve. Táto novela zákona o poisťovníctve by mala prispieť k ďalšej liberalizácii poistného trhu v súvislosti so vstupom do EU a mala by byť v súlade s požiadavkami OECD.

Ide najmä o:

- umožnenie podnikania zahraničných poisťovní prostredníctvom pobočiek,
- úpravu nadobúdania akcií poisťovne,
- bližšiu špecifikáciu podmienok na udelenie licencie poisťovne,
- určenie poistných druhov v rámci povoľovacieho konania,
- rozdelenie poisťovní na životné a neživotné,
- zavedenie povinnosti poisťovne zamestnávať aktuára,
- úpravu sprostredkovania v poisťovníctve a určenie podmienok pre sprostredkovateľa,
- posilnenie postavenia dozorného orgánu,
- zrušenie kaucie a zavedenie inštitútu pokút za nesplnenie si povinností vymedzených zákonom,
- zavedenie nútenej správy.

Pre ďalšiu liberalizáciu poistného trhu na Slovensku a jeho prispôsobenie sa k európskym štandardom je potrebné tiež pripraviť nasledujúce legislatívne predpisy:

- nový zákon o poisťovníctve, v ktorom bude zavedená plná liberalizácia poistného trhu,
- zákon, ktorým sa zmení inštitút zákonného poistenia zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla na povinné zmluvné poistenie,
- legislatívna úprava sprostredkovateľov v poisťovníctve,
- rekodifikácia Občianskeho zákonníka, ktorý upravuje podmienky poistnej zmluvy, by sa mala dotýkať posilnenia dozorného orgánu, tvorby fondu zábrany škôd a tvorby rezerv, ktorá by mala zabezpečiť liberalizáciu slovenského poistnej zmluvy.

V súlade s programovým vyhlásením vlády a na odporúčanie medzinárodných organizácii sa v súčasnosti pripravuje konštituovanie nezávislého dozorného orgánu nad finančným trhom. Navrhnutý názov tohto orgánu je Úrad pre finančný trh. Začiatok činnosti sa predpokladá na júl 2000. Úrad v prvej etape bude vykonávať dozor nad komerčnými poisťovňami a kapitálovým trhom. V druhej etape pod Urad pre finančný trh sa začlení dozor nad bankami (presunutím z Narodnejbanky Slovenska). Úrad bude orgánom štátnej správy a bude financovaný osobitnou kapitolou zo štátneho rozpočtu. Bude nezávislým orgánom od Ministerstva financií Slovenskej republiky. V súvislosti s poistným trhom bude Úrad pre finančný trh vykonávať dozornú činnosť, vydávať povolenia pre podnikanie v poisťovníctve a pod. Ministerstvo financií bude gestorom pre legislatívu.

Záverom danej problematiky možno povedať, že poisťovníctvo vo svete aj u nás prechádza stálym vývojom a zmenami, čomu sa musia jeho účastníci neustále prispôsobovať. Takouto zmenou je aj zjednocujúci sa európsky poistný trh. V tejto súvislosti je preto nevyhnutné v rámci transformačného procesu slovenského poistného trhu postupné prispôsobovanie legislatívy právnym normám Európskej únie, na konci ktorého bude začlenenie Slovenska do spoločenstva krajín s vyspelým poisťovníctvom.

Literatúra:

1. Comité Européen des Asurances European Insurance in Figures, 1998
2. Slovenská asociácia poisťovní, 1998 – Ročná správa 1997.
3. Drugdová, B.: Poistenie podnikateľov, Biatec č. 4/1999, Bratislava.
4. Drugdová, B.: Poistný trh v Slovenskej republike a jeho možnosti začlenenia do poistného trhu v rámci Európskej únii, príspevok na Medzinárodnej vedeckej konferencii pod názvom: Transformácia poisťovníctva v procese prípravy Slovenskejrepubliky na vstup do Európskej únie, 4. 11. 1999, Bratislava.
5. Finančný radca, časopis č. 1–2/1999.
6. Drugdová, B.: Poistenie a poisťovníctvo, nemecko-slovenský a slovensko-nemecký slovník, ELITA 1995, Bratislava.

OPERATÍVNA EXPOZÍCIA

Dr. Ing. Anna Polednáková
Fakulta podnikového manažmentu, Ekonomická univerzita v Bratislave

Operatívna expozícia sa často nazýva tiež ekonomická, konkurenčná alebo strategická expozícia. Meria zmeny v súčasnej hodnote firmy, ktoré vyplývajú z akýchkoľvek zmien v budúcich operatívnych peňažných tokoch firmy zapríčinených neočakávanou zmenou menových kurzov.

Operatívna expozícia analyzuje dopady zmien menových kurzov na operácie firmy a jej konkurencieschopnosť voči ostatným firmám. Je veľmi dôležitá najmä v oblasti dlhodobých aktivít firmy pre zmeny zapríčinené transakčnou alebo účtovnou expozíciou. Zvyčajne je subjektívna, pretože závisí od odhadov budúcich peňažných tokov v dlhodobom časovom horizonte. Plánovanie operatívnej expozície znamená zamerať sa na celkové riadenie, ktoré zahŕňa stratégie v oblasti financií, marketingu, predaja a výroby.

Operatívnu expozíciu v krátkodobom a strednodobom časovom horizonte budeme ilustrovať na príklade americkej medzinárodnej spoločnosť WCS, ktorá vlastní dcérske spoločnosti INN vo Francúzsku a CA v Kanade. Materská spoločnosť WCS priamo obchoduje s firmami v Mexiku.

Dcérska spoločnosť INN americkej spoločnosti WCS vo Francúzsku vyrába produkciu, kde materiál a práca pochádzajú z Francúzska. Polovica produkcie (500 000 jednotiek) sa bude predávať vo Francúzsku a druhá polovica v krajinách EÚ. Všetky tržby budú účtované vo francúzskych frankoch. Pohľadávky tvoria jednu štvrtinu tržieb, teda priemerná doba inkasa je 90 dní. Zásoby tvoria jednu štvrtinu priamych nákladov, a tie predstavujú 75 % tržieb. Odpisy sú vo výške 240 000 FRF a daň zo zisku bude 50 %. Požadovaná miera výnosnosti kapitálu je 20 %. Spoločnosť predpokladá, že sa frank znehodnotí o 20 %.

Bilancia spoločnosti v decembri 1996 je takáto:

Hotovosť	1 600 000 FRF	Záväzky	800 000 FRF
Pohľadávky	3 200 000 FRF	Krátkodobý dlh	1 600 000 FRF
Zásoby	2 400 000 FRF	Dlhodobý dlh	1 600 000 FRF
Stále aktíva	4 800 000 FRF	Vlastný kapitál	1 800 000 FRF
		Nerozdelený zisk	6 200 000 FRF
Spolu	12 000 000 FRF		12 000 000 FRF
Očakávané CF, ak nebude devalvácia:			
Predaj (1000 000 jednotiek, 12,8 FRF za jednotku)			12 800 000 FRF
Priame náklady (1 mil. jednotiek, 9,60 FRF za jednotku)			9 600 000 FRF
Fixné náklady			1 200 000 FRF
Odpisy			240 000 FRF
Zdaniteľný základ			1 760 000 FRF
Daň (50 %)			880 000 FRF
Zisk po zdanení			880 000 FRF
+ odpisy			240 000 FRF
CF vo frankoch			1 120 000 FRF
CF v dolároch (menový kurz 1USD= 6,40 FRF)			175 000 USD

Aby sme ilustrovali dopad rôznych podevalvačných scenárov na operatívnu expozíciu firmy INN, predpokladajme tri jednoduché prípady:

1. zmení sa kurz, premenné sa nezmenia,
2. zmení sa kurz, vzrastie predaj, ostatné premenné sa nezmenia,
3. zmení sa kurz, vzrastie cena, ostatné premenné sa nezmenia.

Alternatíva 1

Predpokladajme, že nasledujúcich päť rokov sa nezmení objem predaja, predajná cena ani náklady. Očakávané cash flow vo frankoch budú 1 120 000 FRF. Ak sa menový kurz zmení na 1 USD = 8, 00 FRF, dolárová hodnota CF bude 140 000 USD (1 120 000/8).

Rozdiel v cash flow v prvom roku, ak bude devalvácia, je takýto:

Očakávané cash flow prvý rok, bez devalvácie 175 000 USD

Realizované cash flow prvý rok, po devalvácii 140 000 USD

Zníženie cash flow prvý rok 35 000 USD

Rozdiel v očakávaných CF pred devalváciou a po devalvácii bude 35 000 USD. Celkové zníženie dolárovej hodnoty CF počas piatich rokov bude 175 000 USD (35 000 . 5).

Alternatíva 2

Predpokladajme, že firma zdvojnásobí predaj, pretože cieľom devalvácie je zvýhodnenie exportu a firma sa stane konkurencieschopnejšou. Export sa zdvojnásobí, pretože produkty firmy sú lacnejšie. Ceny predaja sa nemenia, keďže manažment predpokladá zmeny v nákladoch. Zvýšenie predaja sa prejaví vo zvýšení pohľadávok a zásob. Predpokladajme, že dodatočný kapitál bude financovaný z prevádzkovej činnosti. Ak pohľadávky tvoria 1/4 predaja, je ich výška 6 400 000 FRF (25 600 000 . 0,25), čo je dvakrát viac ako v základnom variante. Tento rast musí byť finacovaný z dostupných cash flow. Na konci piateho roka budú tieto odčerpané prostriedky vrátené investovaním do bežných aktív.

Podobne zásoby sa budú rovnať 1/4 priamych nákladov, t.j. 4 800 000 FRF, čo predstavuje rast o 2 400 000 FRF. Spolu dodatočný pracovný kapitál bude vo výške 5 600 000 FRF. Tento variant môžeme vyjadriť takto:

Predaj (2 mil. jednotiek, 12,8 FRF za jednotku)		25 600 000 FRF
Priame náklady (2 mil. jednotiek, 9,60 FRF za jednotku)		19 200 000 FRF
Fixné náklady		1 200 000 FRF
Odpisy		240 000 FRF
Zdaniteľný zisk		4 960 000 FRF
Daň (50 %)		2 480 000 FRF
Zisk po zdanení		2 480 000 FRF
+ odpisy		240 000 FRF
CF vo frankoch		2 720 000 FRF
CF v USD (menový kurz 1USD = 8,00 FRF)		340 000 USD
Projektované CF na 5 rokov		
Rok	FRF	USD (1USD = 8,00 FRF)
1. CF	2 720 000	
zníženie o pracovný kapitál	-5 600 000	
	-2 880 000	-360 000
2. CF	2 720 000	340 000
3. CF	2 720 000	340 000
4. CF	2 720 000	340 000
5. CF	2 720 000	340 000
+ pracovný kapitál	5 600 000	700 000

Alterantiva 3

Predpokladajme, že ceny vzrastú o 25 % z 12,8 FRF na 16,0 FRF za jednotku, pričom množstvo produktov a náklady sa nezmenia. Nová úroveň pohľadávok bude 4 mil. FRF (1/4 zo 16 000 000) a vzrastie o 800 000 FRF. Dodatočné investície do zásob nie sú potrebné.

Predaj (1 mil. jednotiek, 16,00 FRF za jednotku)		16 000 000 FRF
Priame náklady (1 mil. jednotiek, 9,6 FRF za jednotku)		9 600 000 FRF
Fixné náklady		1 200 000 FRF
Odpisy		240 000 FRF
Zdaniteľný základ		4 960 000 FRF
Daň (50 %)		2 480 000 FRF
Zisk po zdanení		2 480 000 FRF
+ odpisy		240 000 FRF
CF vo frankoch		2 720 000 FRF
USD (menový kurz 1 USD = 8,00 FRF)		340 000 USD
Projektované CF		
Rok	FRF	USD
1. CF z operatívnej činnosti	2 720 000	
zníženie o pracovný kapitál	-800 000	
	1 920 000	240 000
2. CF	2 720 000	340 000
3. CF	2 720 000	340 000
4. CF	2 720 000	340 000
5. CF	2 720 000	340 000
+ pracovný kapitál	800 000	100 000

Meranie straty

Tab. 1 sumarizuje zmeny v operatívnych CF v troch variantoch v porovnaní s očakávanými CF v základnom období. V prvom prípade, ak sa neuskutočnia zmeny po devalvácii, firma WCS bude mať stratu v súčasnej hodnote 104 800 USD. V druhom prípade bude mať firma zisk vo výške 191 700 USD. V treťom prípade výška zisku dosiahne hodnotu 450 300 USD.

Tab. 1 Sumarizácia zmien operatívnych cash flow

Predpoklad:	Bez devalvácie		A1		A2		A3	
Menový kurz	6,0		8,0		8,0		8,0	
Predaj (mil.)	1,0		1,0		2,0		1,0	
Cena (FRF)	12,8		12,8		12,8		16,0	
Náklady za jednotku	9,6		9,6		9,6		9,6	
Rok		CF_1	ΔCF_2	CF_1	ΔCF_2	CF_1	ΔCF_2	
1. 1996	175	140	-35	-360	-535	240	65	
2. 1997	175	140	-35	340	165	340	165	
3. 1998	175	140	-35	340	165	340	165	
4. 1999	175	140	-35	340	165	340	165	
5. 2000	175	140	-35	340	165	340	165	
Pracovný kapitál	0	0	0	700	700	100	100	
Súčasná hodnota (diskont 20 %)		-104,8		+191,7		+450,3		

Riadenie operatívnej expozície

Manažment firmy môže diverzifikovať operatívnu expozíciu na operatívnom a finančnom základe. Môže tiež zmeniť operatívnu a finančnú politiku pomocou rôznych techník. Kľúčom k riadeniu operatívnej expozície na strategickej úrovni je poznanie, či sú dodržané podmienky rovnováhy.

Operatívna diverzifikácia znamená diverzifikáciu predaja, umiestnenia výrobných závodov, zdrojov materiálu. Diverzifikácia na základe financií znamená získanie prostriedkov, a to nie na jednom trhu, ale na viacerých trhoch a viac ako v jednej mene.

Operatívna diverzifikácia

Ak sú operácie firmy medzinárodne diverzifikované, manažment môže rozpoznať nerovnováhu (ak sa vyskytne) a tiež je schopný na ňu reagovať. Predpokladajme prípad, že nie je dodržaná parita kúpnej sily. Hoci nerovnováha môže byť nepredvídateľná, manažment často rozpozná jej symptómy skôr, ako sa vyskytne. Napríklad, môže si všimnúť zmeny porovnateľných nákladov v rôznych svojich závodoch v rôznych krajinách. Môže tiež spozorovať zmeny vo veľkosti zisku alebo veľkosti predaja v jednej oblasti v porovnaní s ostatnými, v závislosti od cenovej a príjmovej elasticity dopytu a reakcie konkurentov.

Ak manažment pozná zmeny v podmienkach celosvetovej konkurencie, dovoľuje mu to uskutočňovať zmeny v operatívnej stratégii. Manažéri firmy môžu uskutočňovať presuny v zdrojoch materiálov, komponentov alebo finálnych produktov. Ak existujú voľné kapacity, výrobné možnosti sa môžu rozšíriť v jednej krajine a redukovať v inej krajine. Marketingový tlak môže byť zosilnený na exportné trhy, kde výrobky firmy sú viac cenovo konkurenčné, pretože existujú podmienky nerovnováhy.

Diverzifikácia financovania

Ak firma diverzifikuje svoje zdroje, bude využívať výhody odchýlky od medzinárodného Fisherovho efektu. Ak úrokový diferenciál nie je rovný očakávaným zmenám v menovom kurze, budú existovať príležitosti pre nižšie náklady kapitálu firmy.

Aby firma bola schopná získať lacnejšie zdroje, musí byť známa v bankových kruhoch. Toto nie je príležitosť pre domáce firmy, ktoré získavajú prostriedky len na domácom kapitálovom trhu.

Riadenie operatívnej expozície zmenou operatívnej politiky

Operatívna a transakčná citlivosť môže byť riadená prispôsobením operatívnej politiky, ktorá sa odchyľuje od normálnej domácej politiky, pretože má schopnosť znižovať menovú expozíciu. Existujú tri druhy operatívnej politiky, ktoré využívajú manažéri spoločne pri riadení operatívnej a transakčnej expozície:
– urýchľovanie a spomaľovanie platieb (leads and lags),
– rozloženie rizika medzi partnerov (share the risk),
– prefaktúrovacie centrá (reinvoising center).

Urýchľovanie a spomaľovanie platieb. Firma môže znižovať operatívnu a transakčnú expozíciu urýchľovaním a spomaľovaním časovania platieb, ktoré získa alebo má zaplatiť. Urýchľovanie platieb znamená zaplatiť skôr. Firma, ktorá drží tzv. slabú menu, alebo ktorá má dlh denominovaný v tvrdej mene, bude využívať urýchľovanie tak, že slabou menou bude čo najskôr splácať dlh. Cieľom je zaplatiť dlh skôr, ako slabá mena stratí svoju hodnotu.

Spomaľovanie znamená, že sa bude platiť čo najneskôr. Firma, ktorá drží silnú menu a ktorá má dlh v slabej mene sa bude snažiť splácať dlh čo najdlhšie, pretože dúfa, že bude potrebovať menej tvrdej meny.

Firma môže urýchľovať alebo spomaľovať svoje pohľadávky, pohľadávky v slabej cudzej mene bude urýchľovať a pohľadávky v tvrdej cudzej mene bude spomaľovať. Urýchľovanie alebo spomaľovanie sa môže uskutočniť tak medzi dcérskymi spoločnosťami medzinárodnej spoločnosti, ako i medzi individuálnymi firmami.

Rozloženie rizika medzi partnerov. Alternatívou na dlhodobé riadenie expozície cash flow medzi firmami, ktoré budujú na vzťahu kupujúci a predávajúci, je podiel na riziku. Podiel na riziku je dohoda, keď sa obaja partneri, tak kupujúci ako i predávajúci dohodnú na podiele na riziku, vyplývajúcom zo zmeny menového kurzu. Tento spôsob využívajú firmy, ktorým záleží na dlhodobých dobrých vzťahoch založených na kvalite výrobkov a dobrých obchodných vzťahoch.

Príklad: Firma Ford má v marci zaplatiť záväzok vo výške 25 000 000 JPY. Obidve firmy sa dohodli, že ak sa menový kurz bude pohybovať v rozpätí 1 USD = 115 – 125 JPY, budú akceptovať transakčnú expozíciu. Ak bude menový kurz v čase vystavenie faktúry 1 USD = 110 JPY, bude sa japonský jen zhodnocovať. Znamená to, že náklady firmy Ford budú rásť. Firma Mazda, ktorá autá dováža do USA, bude súhlasiť s platbou v jenoch a bude vykazovať rozdiel 5 JPY na 1 USD. Platba Forda bude:

$$\frac{25\,000\,000 \text{ JPY}}{115 \text{ JPY} - \frac{5}{2}} = \frac{25\,000\,000}{112{,}5} = 222\,222{,}22 \text{ USD}$$

Celková platba firmy Ford sa vypočíta s použitím menového kurzu 1 USD = 112,5 JPY a ušetrí firme 5 050 USD. Pri menovom kurze 1 USD = 110 JPY budú náklady firmy Ford 227 272 USD. Pri využití dohody o podiele na riziku medzi týmito firmami bude firma Ford platiť len 222 222,22 USD.

Tento spôsob riadenia rizika menového kurzu sa na svetových trhoch využíva viac ako 50 rokov. V období 50. a 60. rokoch bol raritou, pretože menový kurz bol stabilný. Začiatkom 70. rokov, keď začína prevládať voľne plávajúci menový kurz, firmy sa vracajú k používaniu tohto nástroja na redukciu rizika.

Prefaktúrovacie centrá. Prefaktúrovacie centrum predstavuje samostatnú dcérsku spoločnosť, ktorá riadi z jedného miesta všetky transakčné expozície vyplývajúce z medzipodnikových obchodných vzťahov. Výrobné dcérske spoločnosti predávajú produkciu distribučnej dcérskej spoločnosti prostredníctvom prefaktúrovacieho centra. Fyzicky ide tovar priamo od výrobnej spoločnosti do distribučnej spoločnosti. Prefaktúrovacie stredisko pracuje len s faktúrami, nie s tovarom.

Napríklad kórejská výrobná spoločnosť fakturuje do svojho prefaktúrovacieho centra v Singapure v kórejskej mene (won). Prefaktúrovacie centrum okamžite pošle faktúru japonskej predajnej spoločnosti v japonských jenoch (JPY). Všetky spoločnosti uskutočňujú operácie v svojej mene, preto operatívna expozícia spočíva len na prefaktúrovacom centre (obr. 1).

Obr. 1

Riadenie operatívnej expozície zmenou finančnej politiky

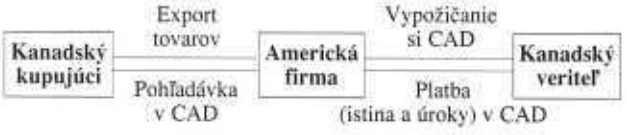
Operatívna a transakčná expozícia môže byť čiastočne riadená prispôsobením finančnej politiky, ktorá využíva predvídanie menovej expozície. Rozoznávame tri druhy finančnej politiky:

1. Využitie hedgingu
2. Back-to-back alebo paralelné financovanie
3. Menový swap

Využitie hedgingu – riadenie menových cash flow

Jedna z ciest využívania predikcie menovej expozície z dlhodobého hľadiska v príslušnej mene je nadobudnutie dlhu v tejto mene. Obr. 2 zobrazuje citlivosť americkej firmy, ktorá exportuje do Kanady. Americká firma s rovnomernými tokmi – inflow v kanadských dolároch môže vyrovnávať (match) tieto cash flow vytvorením tokov outflow. Ak si firma vypožičala dlh denominovaný v kanadských dolároch, bude ho splácať kanadskými dolármi získanými prostredníctvom exportu. Ak je exportný predaj súčasťou dodávateľských vzťahov, dlhodobá pozícia je predvídateľná a stála. Séria transakčnej expozície bude zaistená pomocou zmluvného hedgingu alebo termínových kontraktov.

Obr. 2



Americká firma môže zaistiť operatívne cash flow tiež vytvorením finančných výstupov (outflow). Táto forma hedgingu sa nazýva matching a je efektívna v eliminácii menového rizika, ak sú cash flow stále a predpovedateľné.

Druhá alternatíva je nájsť potenciálneho dodávateľa v Kanade ako náhradu na dodávku materiálu alebo komponentov, ktoré dodávali americké a iné zahraničné firmy. Tretia alternatíva sa často označuje ako menový switching a spočíva v platení zahraničnému dodávateľovi v kanadských dolároch. Napríklad, ak americká firma importuje z Mexika, je možné, že mexická firma môže mať na krátke obdobie vo svojej sieti cash flow i kanadské doláre.

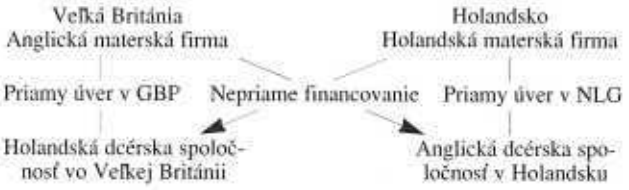
Back-to-back úver (paralelné financovanie)

Back-to-back úver sa často označuje ako paralelné financovanie alebo kreditný swap a zahŕňa dve firmy v rôznych krajinách, ktoré si vypožičajú prostriedky v rôznych menách na rovnaké časové obdobie. V čase splatnosti úveru tieto prostriedky vrátia. Štruktúra typická pre back-to-back úver je naznačená na obr. 3.

Napríklad anglická materská spoločnosť chce investovať prostriedky do holandskej dcérskej spoločnosti a naopak, holandská materská spoločnosť chce investovať do svojej dcérskej spoločnosti, ktorá sídli v Anglicku. Anglická materská spoločnosť požičia britské libry holandskej dcérskej spoločnosti v Anglicku a holandská materská spoločnosť požičia holandské guldeny anglickej dcérskej spoločnosti v Holandsku. Obidva úvery budú mať rovnakú hodnotu (pri prepočítaní bežným kurzom) a špecifickú dobu splatnosti. V čase splatnosti budú individuálne zaplatené skutočným veriteľom, bez potreby získať prostriedky na menovom trhu.

Nevýhoda, ktorá nedovoľuje rozšírenie použitia back-to-back úveru spočíva v ťažkostiach s nájdením partnera na rovnaký úver, čo sa týka meny a doby splatnosti. Táto skutočnosť viedla k rapídnemu rozvoju menových swapov.

Obr. 3 Vytvorenie back-to-back úveru



Menový swap

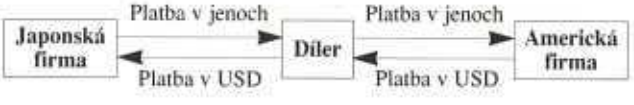
Swap je dohoda o časovo obmedzenej výmene série platieb medzi dvoma alebo viacerými subjektmi. Najstarším typom swapov sú menové swapy. Boli rozvinuté bankami vo Veľkej Británii, aby pomohli ich veľkým klientom obísť povinnú kontrolu výmeny mien vo Veľkej Británii v 70-tych rokoch.

Podstata menového swapu spočíva v troch krokoch:

1. vo výmene dohodnutej sumy jednej meny za zodpovedajúcu sumu v inej mene k určitému termínu použitím pohotového menového kurzu,
2. vo vzájomnom platení úrokov v mene, ktorú výmenou získali, počas trvania kontraktu v dohodnutých termínoch (ročne, polročne),
3. v spätnej výmene dohodnutej sumy (obyčajne za kurz, ktorý bol použitý pri pôvodnej výmene) po uplynutí dohodnutého času trvania swapu.

Typický menový swap na začiatku požaduje, aby si firmy požičali prostriedky na finančnom trhu a v mene, ktorú môžu ľahko získať. Napríklad, japonská firma si bude požičiavať jeny na domácom trhu. Ak bude táto firma exportovať do USA a získa USD, môže sa prirodzene zaistiť tak, že využije dolárové príjmy na vytvorenie dolárového dlhu, ktorý bude splácať. Ak ale japonská firma nie je známa na finančnom trhu v USA, len ťažko získa pôžičku v dolároch. Jednou z ciest, ako získať doláre, je participovať na menovom swape (obr. 4). Japonská firma bude vymieňať svoj dlh denominovaný v jenoch za dlh v dolároch. Firma tak bude mať dolárový dlh bez toho, aby si požičala USD. Swapový díler nájde zodpovedajúcu menu a hrá úlohu sprostredkovateľa, poskytujúceho hodnotné služby pre obidve firmy.

Obr. 4. Utvorenie menového swapu



Globalizácia finančných trhov v 80-tych rokoch spôsobila, že menové swapy na finančných trhoch patria medzi najvyužívanejšie finančné deriváty na svete.

KOMERČNÉ PAPIERE

Doc. Ing. Božena Hrvoľová, CSc., Ekonomická univerzita v Bratislave

Komerčné papiere sú cenné papiere peňažného trhu, ktoré zatiaľ v sústave cenných papierov na Slovensku chýbajú. Ich existenciu by slovenské podniky nepochybne uvítali. Sú definované ako krátkodobé nezaistené dlžobné úpisy, emitované dobre známou spoločnosťou, ktorá je finančne silná a má vysokú triedu úveryschopnosti. Tento druh cenného papiera je v USA jedným z najstarších nástrojov peňažného trhu.

Peňažné prostriedky získané z emisie komerčných papierov sa používajú spravidla na financovanie bežných prevádzkových potrieb, napr. na nákup zásob, uhradenie miezd a platov, zaplatenie daní a iných krátkodobých záväzkov.

Komerčné papiere sú väčšinou obchodovateľné iba na primárnom trhu. Pravidelný sekundárny trh s komerčnými papiermi v USA neexistuje, i keď niektorí emitenti alebo dílerí, ktorí komerčné papiere predali, súhlasia s ich umorením pred dobou splatnosti. V zásade rozoznávame priame a dílerské komerčné papiere.

Priame komerčné papiere emitujú hlavne veľké finančné spoločnosti a bankové holdingové spoločnosti, ktoré si vypožičiavajú peniaze nepretržite a dávajú prednosť priamemu obchodovaniu s investormi. Všetky tieto spoločnosti majú špičkovú triedu úveryschopnosti a udržiavajú stále fungujúce vzťahy s poprednými inštitucionálnymi investormi. Priamo umiestňované cenné papiere musia byť predávané vo veľkých objemoch, aby boli pokryté vysoké náklady na distribúciu a marketing.

Dílerské komerčné papiere emitujú dílerí cenných papierov v zastúpení svojich zákazníkov. Sú známe pod názvom priemyselné papiere, pretože sú emitované hlavne nefinančnými spoločnosťami.

Doba splatnosti komerčných papierov sa pohybuje od troch dní (tzv. víkendové papiere) do dvoch mesiacov. Väčšina komerčných papierov má dobu splatnosti 60 dní alebo menej. Priemerná doba splatnosti sa pohybuje od 20 do 45 dní.

Komerčné papiere emitované v USA majú zvyčajne dobu splatnosti do 270 dní, pretože podľa zákona o cenných papieroch z roku 1933 každý cenný papier predaný na americkom voľnom trhu s dobou splatnosti nad 270 dní musí byť zaregistrovaný pri Komisii pre cenné papiere a burzy.

Vo Veľkej Británii sa komerčné papiere emitujú od roku 1986. Doba ich splatnosti je od jedného dňa do jedného roka. Trh komerčných papierov je tu otvorený iba pre kótované spoločnosti s čistým majetkom nad 50 mil. GBP. Tieto spoločnosti majú väčšinou otvorené kreditné linky so svojimi bankami, ktoré sú dostatočné na pokrytie všetkých emitovaných komerčných papierov.

Výnosy z komerčných papierov sa určujú podobne ako pri štátnych pokladničných poukážkach metódou diskontu. Väčšina komerčných cenných papierov sa predáva s diskontom, pod nominálnu hodnotu. Nominálna hodnota je splatná v lehote splatnosti. Existujú však aj komerčné papiere s kupónovým výnosom.

Zvyčajná nominálna hodnota komerčných papierov je 1 mil. USD, minimálna nominálna hodnota je spravidla 25 000 USD.

Komerčné papiere sú emitované na doručiteľa. Platba sa uskutočňuje v lehote splatnosti. Zúčtovanie sa uskutoční spravidla v ten istý deň, ako je komerčný papier predložený na preplatenie.

Komerčné papiere majú v porovnaní s inými nástrojmi peňažného trhu niektoré výhody, ale aj nevýhody. K výhodám možno zahrnúť nižšie a flexibilnejšie úrokové sadzby, ako sú úrokové sadzby z pôžičiek komerčných bánk. Okrem toho prostredníctvom komerčných papierov je možné získať finančné prostriedky v priebehu jedného alebo dvoch dní od ich emisie. Nevýhodou je možné riziko odcudzenia bánk, ktoré by mohli podniku pomôcť pôžičkami v čase skutočne vážnych problémov. Ďalšia nevýhoda je podstatná pre investorov. Je to skutočnosť, že komerčné papiere nemôžu byť vyplatené pred dobou splatnosti.

Spoločnosti emitujúce komerčné papiere sa snažia o dosiahnutie čo najlepšieho hodnotenia a získanie čo najlepšej triedy úveryschopnosti od renomovaných raitingových spoločností. Pre komerčné papiere existujú tri triedy – kvalitné, vhodné alebo uspokojivé.

Emitenti komerčných papierov v snahe znížiť investorské riziko zaisťujú emisie komerčných papierov v komerčných bankách, napr. tzv. vymeraným úverom, ktorý však nemôže byť použitý na priamu záručnú platbu v prípade bankrotu, alebo komerčným vkladom v banke, prípadne vydaním neodvolateľného akreditívu.

Americký trh komerčných papierov sa postupne rozširuje aj o komerčné papiere, ktoré emitujú zahraničné banky a priemyselné spoločnosti, medzinárodné finančné konglomeráty, štátne vlády a miestne správy. Komerčné papiere emitované v USA zahraničnými subjektmi sa nazývajú americké papiere.

Americkí emitenti komerčných papierov vstupujú aj na trhy do zámoria. Komerčné papiere amerických spoločností umiestnené na európskom trhu sa označujú ako europapiere. Najväčšími investormi do europapierov sú medzinárodné banky, súkromné spoločnosti a vládou sponzorované alebo vlastnené centrálne banky.

Európske komerčné papiere majú aktívne rozvinutý sekundárny trh, doba splatnosti je v priemere dvakrát dlhšia ako v USA a väčšina komerčných papierov je umiestnená prostredníctvom medzinárodných dílerov.

Použitá literatúra:

1. Blake, D.: Analýza finančních trhů. Praha, Grada Publishing 1995.
2. Brealey, R. A. – Myers, S. C.: Teorie a praxe firemních financí. Praha, Victoria Publishing 1994.
3. Mishkin, T.: Ekonomie peněz, bankovnictví a finančních trhů. Finance a úvěr 2/1992.
4. Petrjánošová, B.: Podnikanie a banky. Bratislava, FITR 1994.
5. Polidar, V.: Management bank a bankovních obchodu. Praha, Economia 1991.
6. Rose, P. S.: Peněžní a kapitálové trhy. Praha, Victoria Publishing 1994.

ZÁKLADY SYSTÉMU MENOVEJ A BANKOVEJ ŠTATISTIKY EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY

Ing. Zora Komínková, PhD., Inštitút menových a finančných štúdií NBS

Príspevok nadväzuje na článok v predchádzajúcom čísle, ktorý sme venovali teoretickým východiskám menovej politiky Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB) v tretej etape Európskej hospodárskej a menovej únie (EMÚ) a miestu, ktoré v stratégii menovej politiky ESCB prináleží peňažnej zásobe a peňažným agregátom. Vzhľadom na viaceré inovácie v definičnom vymedzení peňažnej zásoby eurozóny sme dospeli k záveru, že niektoré aspekty kategorizácie jednotlivých bilančných položiek si vyžadujú detailnejší pohľad do štatistickej metodiky. Zároveň využívame tento priestor aj na prezentáciu systému menovej a bankovej štatistiky Európskej centrálnej banky (ECB).

Vymedzenie peňažnej zásoby v eurozóne: rekapitulácia

Zmeny, ktoré do definície peňažnej zásoby vniesla ECB, sú výsledkom uplatnenia systémového pohľadu zdôrazňujúceho transakčnú funkciu peňazí. Pri vymedzení kategórií nástrojov, v ktorých sa sústreďujú peňažné zostatky verejnosti vstupujúce do súhrnnej peňažnej zásoby eurozóny, ECB uplatnila kritérium „speňažiteľnosti" jednotlivých druhov finančných aktív, resp. možnosť ich rýchlej a nenákladnej konverzie na hotové peniaze (obeživo). Pri voľbe tohto kritéria zohrali rozhodujúcu úlohu empirické skúsenosti, dokazujúce, že najlikvidnejšie formy peňazí majú najbezprostrednejší vplyv na vývoj indexu spotrebiteľských cien a s dostatočnou mierou presvedčivosti teda plnia funkciu vedúceho indikátora cenového vývoja a následne aj inflácie. Vzhľadom na stratégiu menovej politiky Eurosystému, ktorá je orientovaná na stabilitu, je požiadavka na vysokú mieru likvidnosti nástrojov zahrnutých do peňažnej zásoby eurozóny kriteriálna.

V dôsledku prijatia kritéria likvidnosti sa definícia agregátu peňažnej zásoby eurozóny odlišuje od definície peňažnej zásoby v SR (resp. od štandardnej definície peňažnej zásoby zostavovanej na báze konsolidovanej bilancie bankového sektora). Rozdiel spočíva v dvoch dôležitých bodoch, ktoré možno neformálne uviesť takto:

1. Do oficiálneho agregátu peňažnej zásoby eurozóny M3, ktorý predstavuje kľúčovú veličinu menovej politiky Eurosystému, nevstupujú všetky peňažné zostatky sústredené v nástrojoch peňažného trhu, ale iba tie, ktorých lehota splatnosti nepresahuje 2 roky. Ináč povedané, všetky termínované vklady (a im podobné nástroje) s časovou viazanosťou nad 2 roky (ku dňu emisie) nie sú súčasťou euroagregátu M3.

2. Do peňažného agregátu eurozóny M3 sú zaradené aj zostatky niektorých finančných nástrojov (opäť s maximálnou lehotou splatnosti 2 roky), ktoré (vysokou) mierou svojej likvidnosti možno považovať za blízke substitúty vkladov. Vzhľadom na to, že s týmito nástrojmi (t.j. osobitne dlhopismi a cennými papiermi obchodovanými v rámci REPO-obchodov) narábajú finančné inštitúcie nepatriace do bankového sektora, zostavenie menového prehľadu eurozóny v inovovanej definícii peňažnej zásoby bolo systémovo podmienené rozšírenou definíciou sektora emitujúceho peniaze. K bankovému sektoru (zahrnujúcemu centrálnu banku a komerčné banky) bol priradený vymedzený okruh finančných inštitúcií, ktoré spoločne vytvárajú sektor menovofinančných inštitúcií (MFIs) eurozóny. Základom na výpočet peňažnej zásoby eurozóny je potom konsolidovaná bilancia sektora MFIs.

Systém menovej a bankovej štatistiky ECB

Štatistický systém eurozóny pokrýva konsolidovanú bilanciu sektora menovo-finančných inštitúcií (MFIs) zahrnujúceho finančných sprostredkovateľov, vytvárajúcich peniaze v eurozóne. Systém obsahuje dva hlavné prvky: zoznam menovo-finančných inštitúcií a špecifikáciu štatistických informácií poskytovaných týmito MFIs na mesačnej a štvrťročnej báze.

Zber požadovaných štatistických informácií sa uskutočňuje decentralizovaným spôsobom. Realizujú ho národné centrálne banky (NCBs) od MFIs podľa národných postupov so zohľadnením harmonizovaných definícií a klasifikácií ECB.[1]

Povinnosti v oblasti štatistiky pre ECB sa vzťahujú iba na členské štáty menovej únie.[2] Článok 5 Štatútu ESCB, ktorý definuje kompetencie ECB a NCBs v oblasti štatistiky, ako aj vyhlášku ECB o zbere štatistických infomácií, však možno aplikovať vo všetkých členských štátoch EÚ.[3] To tiež zahŕňa, spolu s čl. 5 Zmluvy o EÚ, povinnosť členských štátov nezúčastnených na menovej únii pripravovať a zavádzať na národnej úrovni všetky opatrenia, ktoré považujú za vhodné na

[1] Národné centrálne banky môžu od svojich národných skupín MFIs vyžadovať okrem informácií potrebných pre ECB aj širší okruh údajov, ktoré NCBs špecifikujú vo vlastnej zodpovednosti v súlade s legislatívou EÚ alebo národnou legislatívou, či na základe zavedenej praxe. Tieto dodatočné požiadavky však nesmú poškodzovať plnenie štatistických povinností voči ECB. Ak podiel MFIs prispievajúcich do mesačnej konsolidovanej bilancie tvorí minimálne 95 % z celkovej bilancie MFIs v každom zúčastnenom členskom štáte, NCBs sú oprávnené poskytnúť výnimku malým MFIs.

[2] ECB a NCBs budú uplatňovať svoje kompetencie na verifikáciu a vymáhanie štatistických informácií, kedykoľvek nebudú splnené stanovené minimálne štandardy na ich poskytovanie, presnosť a pojmovú zrozumiteľnosť.

[3] „Členské štáty prijmú všetky potrebné opatrenia všeobecnej alebo osobitnej povahy, aby zabezpečili plnenie záväzkov vyplývajúcich z tejto zmluvy alebo z opatrení prijatých orgánmi Spoločenstva s cieľom splniť úlohy Spoločenstva".

zabezpečenie zberu štatistických informácií potrebných na splnenie požiadaviek ECB a na postupnú prípravu na členstvo v menovej únii.

Zoznam menovo-finančných inštitúcií (MFIs)

Menovo-finančné inštitúcie (MFIs) sa definujú ako rezidentské úverové inštitúcie (zodpovedajúco legislatíve EÚ) a všetky ostatné rezidentské finančné inštitúcie, ktorých činnosťou je prijímať vklady a/alebo blízke substitúty vkladov od iných subjektov, než sú MFIs, a na svoj vlastný účet (minimálne v ekonomickom zmysle) poskytovať úvery a/alebo uskutočňovať investície do cenných papierov. Dôležitým definičným aspektom MFIs sú finančné inovácie, vyvolané rozvojom jednotného trhu a prechodom k menovej únii, čo ovplyvňuje charakteristiky finančných nástrojov a podnecuje finančné inštitúcie meniť zameranie ich činnosti.

MFIs eurozóny zahrnujú národné centrálne banky a ECB, rezidentské úverové inštitúcie (zodpovedajúco legislatíve EÚ), fondy peňažného trhu a ďalšie inštitúcie, ktoré zodpovedajú definícii MFIs bez ohľadu na podstatu ich činnosti. Ak tieto v iných aspektoch zodpovedajú definícii MFIs, ich klasifikáciu determinuje stupeň substituovateľnosti medzi nimi emitovanými nástrojmi a vkladmi uloženými v úverových inštitúciách podľa vymedzených kritérií likvidity.

Európska centrálna banka (ECB) vydáva a pravidelne aktualizuje Zoznam menovo-finančných inštitúcií a inštitúcií podliehajúcich povinnosti tvorby povinných minimálnych rezerv[4] (ďalej Zoznam MFIs) v súlade so stanovenými klasifikačnými princípmi. Zoznam MFIs zahrnuje súbor subjektov podliehajúcich povinnosti štatistických hlásení pre potreby zostavenia konsolidovanej bilancie sektora MFIs v eurozóne, ale aj na iné účely, ako je napríklad Európsky systém národných účtov (ESA95). Sú to rezidentské MFIs, na území účastníckych členských štátov:

- inštitúcie registrované a pôsobiace na území eurozóny vrátane dcérskych spoločností, ktorých materská spoločnosť je umiestnená mimo tohto územia;
- pobočky inštitúcií, ktorých sídlo sa nachádza mimo tohto územia.

Zoznam MFIs zároveň identifikuje inštitúcie, ktoré podliehajú povinnosti tvorby povinných minimálnych rezerv (PMR). Tejto povinnosti podlieha každá úverová inštitúcia na území eurozóny. (Podľa čl. 19.1 Štatútu ESCB, ktorý splnomocňuje ECB požadovať od úverových inštitúcií na území eurozóny vytvárať PMR pre potreby cieľov menovej politiky.) Treba zdôrazniť, že iba subjekty, ktoré sú súčasťou systému PMR ESCB, sú objektom operácií menovej politiky ESCB.

Povinnosť tvorby PMR sa nevzťahuje na tie MFIs, ktoré nie sú úverové inštitúcie, t.j. na fondy peňažného trhu (resp. na iné neúverové inštitúcie zahrnuté do Zoznamu MFIs). Kontrola ich činnosti z hľadiska bezpečnosti zdrojov, ktoré do nich vkladá verejnosť, sa realizuje prostredníctvom prísne vymedzených nárokov na kvalitu fondmi emitovaných nástrojov (pozri ďalej).

MFIs konsolidujú na štatistické účely činnosť všetkých svojich jednotiek (sídlo a/alebo pobočky) umiestnených na tom istom národnom území. Okrem toho sídlam je povolené konsolidovať v svojich štatistických výkazoch činnosť všetkých dcérskych spoločností, ktoré predstavujú MFIs lokalizované na národnom území. Vzhľadom na potreby systému PMR ESCB sa činnosť úverových inštitúcií a iných MFIs eviduje oddelene. Pre potreby štatistických výkazov nie je povolená žiadna konsolidácia prekračujúca národné územie. Inštitúcie lokalizované v zahraničných finančných centrách sa štatisticky považujú za rezidentov území, na ktorých sú tieto centrá umiestnené.

Účtovné pravidlá, podľa ktorých postupujú MFIs, sa zhodujú s národnými mutáciami Nariadenia o bankových účtoch EÚ (EU Bank Accounts Directive – BAD – 86/635/EEC).

Kritériá likvidity

Substituovateľnosť medzi vkladmi a finančnými nástrojmi, emitovanými finačnými sprostredkovateľmi inými než úverové inštitúcie, je determinovaná ich likviditou v kombinácii s charakteristikami prevoditeľnosti, zameniteľnosti, určitosti a obchodovateľnosti, a prípadne s ohľadom na čas ich emisie.

Prevoditeľnosť (transferability) sa vzťahuje na možnosť mobilizovať zdroje umiestnené vo finančnom nástroji s použitím platobných produktov, ako sú šeky, príkazy na prevod, priame debety a pod.

Zameniteľnosť (convertibility) sa viaže k možnosti a nákladom zamenenia finančného nástroja za hotovosť alebo prevoditeľné vklady; stratu fiskálnej výhody pri takejto konverzii možno považovať za istý druh pokuty, ktorá redukuje stupeň likvidity.

Určitosť (certainty) znamená presnú a vopred známu znalosť likvidačnej hodnoty finančného nástroja vyjadrenej v jednotkách národnej meny.

Obchodovateľnosť (marketability) sa vzťahuje na cenné papiere, ktoré sú kótované a pravidelne obchodované na organizovanom trhu. Pre akcie v rámci podnikania formou otvoreného kolektívneho investovania nejestvuje trh v bežnom zmysle slova. Investori však každý deň poznajú kotácie akcií a môžu fondy vybrať za túto cenu.

Splatnosť pri emisii (pôvodná splatnosť) sa vzťahuje na fixné obdobie trvania finančného nástroja, pred uplynutím ktorého nie je možné ho umoriť (napr. dlhové cenné papiere), alebo pred ktorým je umoriteľný iba s určitým druhom pokuty (napr. niektoré druhy vkladov).

Výpovedná lehota zodpovedá časovému úseku medzi momentom, keď držiteľ oznámi svoj zámer speňažiť daný nástroj a dátumom, keď je držiteľovi umožnené konvertovať ho na hotovosť bez penalizačného postihu. Finančné nástroje sú klasifikované podľa výpovednej lehoty iba v prípade, že neobsahujú dohodnutý termín splatnosti.

[4]List of Monetary Financial Institution and Institutions Subject to Minimum Reserves.

Fondy peňažného trhu

Stanovené podmienky likvidity spĺňajú fondy peňažného trhu[5] (money market funds – MMFs), definované ako podnikanie formou kolektívneho investovania, ktorých podiely možno považovať v pojmoch likvidity za blízke substitúty vkladov. MMFs primárne investujú do nástrojov peňažného trhu a/alebo do iných prevoditeľných dlhových nástrojov so zostatkovou dobou splatnosti do (a vrátane) 1 roka a/alebo do bankových vkladov a/alebo sledujú dosahovanie miery výnosnosti blízkej úrokovým mieram nástrojov peňažného trhu. Uvedenú definíciu konkretizujú tieto pojmové kategórie:

Kolektívne investovanie – podnikanie, ktorého jediným predmetom je kolektívne investovanie kapitálu navýšeného verejnosťou a ktorého jednotlivé časti (podiely) sa na žiadosť držiteľov priamo alebo nepriamo odkupujú alebo umorujú z aktív podnikania. Takéto podnikanie môže byť ustanovené právnou cestou na základe zmluvy (ako spoločné fondy riadené manažérskymi spoločnosťami), formou trustu (ako podielové trusty), alebo formou štatútu (ako investičné spoločnosti).

Bankové vklady – hotovostné vklady v úverových inštitúciách splatné na požiadanie alebo po uplynutí výpovednej lehoty s maximálnou dĺžkou tri mesiace, alebo po uplynutí dohodnutej doby splatnosti (maximálne do dvoch rokov), vrátane čiastok vyplácaných úverovým inštitúciám v súvislosti s prevodom cenných papierov pri repo-operáciách alebo pôžičkách cenných papierov.

Blízke substitúty vkladov v pojmoch likvidity – jednotky (podiely) kolektívneho investovania, ktoré možno (za normálnych trhových podmienok) na žiadosť držiteľa odkúpiť, umoriť alebo previesť takým spôsobom, že likvidita podielov je porovnateľná s likviditou vkladov.

Primárne – minimálne 85 % z investičného portfólia.

Nástroje peňažného trhu – prevoditeľné dlhové nástroje, s ktorými sa bežne obchoduje na peňažnom trhu (napr. vkladové certifikáty, obchodné cenné papiere a bankové akcepty, pokladničné poukážky a poukážky miestnych orgánov).

Nástroje peňažného trhu

Nástroje obchodovania na peňažnom trhu sa vyznačujú pomerne výraznými národnými charakteristikami. Spoločne však musia zodpovedať viacerým minimálnym kritériám, na základe ktorých dochádza k ich harmonizácii pre potreby konsolidovanej bilancie MFIs. Sú to:

• **likvidnosť** v zmysle, že ich možno odkúpiť, umoriť alebo predať s obmedzenými nákladmi, vyjadrenými v pojmoch nízkych poplatkov a úzkej marže ponukových cien (bid/offer spread) a ktoré majú veľmi krátku zúčtovaciu lehotu;

• **trhová hĺbka** v zmysle, že sa s nimi obchoduje na trhu, ktorý je schopný absorbovať rozsiahly objem transakcií, pričom takéto obchodovanie veľkých objemov má obmedzený dopad na ich cenu;

• **istota hodnoty** v zmysle, že ich hodnotu možno kedykoľvek presne určiť, resp. minimálne raz za mesiac;

• **nízke úrokové riziko** v zmysle, že majú zostatkovú splatnosť do (a vrátane) jedného roka alebo ich výnosy sa pravidelne (minimálne každých 12 mesiacov) upravujú podľa podmienok na peňažnom trhu.

Kritérium nízkeho úverového rizika ďalej znamená, že tieto nástroje

• môžu byť oficiálne kótované na burze cenných papierov alebo obchodované na iných, pravidelne fungujúcich regulovaných trhoch, sú uznávané verejnosťou a verejnosti prístupné;

• alebo sú emitované zodpovedajúco regulačným opatreniam zameraným na ochranu investorov a úspor;

• alebo sú emitované ústredným, regionálnym či miestnym orgánom, centrálnou bankou členského štátu, Európskou úniou, Európskou centrálnou bankou, Európskou investičnou bankou, nečlenským štátom, alebo ak tento je federálnym štátom, jedným z členov federácie, alebo verejným medzinárodným subjektom, ku ktorému patrí jeden alebo viacero členských štátov;

• alebo sú emitované subjektom, ktorý podlieha dohľadu nad obozretným správaním podľa legislatívnych kritérií EÚ, alebo subjektom, ktorý podlieha a vyhovuje pravidlám obozretného správania a ktorý kompetentné orgány považujú minimálne za tak spoľahlivý, ako vyžaduje legislatíva EÚ, alebo sú tieto nástroje garantované nejakou takouto inštitúciou;

• alebo sú emitované podnikateľským subjektom, ktorého cenné papiere majú prístup k oficiálnemu kótovaniu na burze cenných papierov alebo sa obchodujú na inom, pravidelne fungujúcom regulovanom trhu, sú uznávané a prístupné verejnosti.

V agregovaných (národných) bilanciách MFIs, resp. v konsolidovanej bilancii MFIs za eurozónu vystupujú tieto nástroje ako štatistická kategória cenné papiere peňažného trhu (položka 12 na strane pasív, resp. položka 4 na strane aktív). Pre potreby štatistických hlásení je táto kategória definovaná ako „obchodovateľné nástroje emitované subjektmi MFIs vyznačujúce sa vysokým stupňom likvidity", pretože „sa obchodujú na likvidných trhoch alebo ... emitent (im) zabezpečuje plnú likviditu". Likvidnými trhmi sa pritom rozumejú „také (veľkoobchodné) peňažné trhy, na ktorých dochádza k výmene likvidity predovšetkým medzi MFIs a inými finančnými inštitúciami. To zahrnuje trh s peniazmi centrálnej banky a trhy, na ktorých sa realizuje vzájomná výmena likvidity medzi finančnými inštitúciami". Prehľad týchto nástrojov podľa použitia v jednotlivých krajinách EÚ uvádzame v tab. 1.

Konsolidovaná bilancia MFIs

Európska centrálna banka zostavuje konsolidovanú bilanciu sektora MFIs v eurozóne na mesačnej a štvrťročnej báze.

[5]Kritériá na identifikáciu MMFs možno odvodiť z propagačných letákov, pravidiel fungovania fondov, zriaďovacích listín, štatútov alebo interných predpisov, dokumentov o subskripcii, investičných kontraktov, marketingových dokumentov a podobných materiálov o kolektívnom investovaní.

Tab. 1 Cenné papiere peňažného trhu emitované MFIs
(Obchodovateľné dlhové nástroje klasifikované v štatistickej kategórii cenné papiere peňažného trhu)

Krajina	Trh	Druh cenného papiera	Splatnosť	Emitent[1]	Obchodovateľnosť v rámci EMÚ[2]	Zostatky v bilančnej položke 12 (mld. ECU)[3]
Belgicko	—	—	—	—		
Dánsko	Medzibankový trh	Vkladové certifikáty (CDs)	Normálne 2 týždne	NCB	—	
Fínsko	Domáci peňažný trh	Vkladové certifikáty (CDs)	Väčšinou do 1 roka	NCB/iné MFIs	Áno (2. skupina)	CDs 23,1
Francúzsko	Trh prevoditeľných dlhových cenných papierov	Vkladové certifikáty (CDs)	10 dní – 1 rok	Úverové inštitúcie oprávnené prijímať neterminované vklady	Nie	CDs 102,7
	Trh prevoditeľných dlhových cenných papierov	Poukážky finančných spoločností (FCBs)	10 dní – 1 rok	Špecializované finančné inštitúcie, finančné spoločnosti	Nie	FCBs 8,3
Grécko	—	—	—	—		
Holandsko	—	—	—	—		
Írsko	—	—	—	—		
Luxembursko	—	—	—	—		
Nemecko	Domáci peňažný trh	Vkladové certifikáty (CDs)/ krátkodobé bankové dlhopisy (STBs)	Pôvodná splatnosť 1 rok a menej	MFIs (vr. NCB)	V závislosti od ratingu emitenta	CDs 5,39 STBs 5,89 NCB-Bs 1,98
Portugalsko	Trh intervenčných operácií	Poukážky NCB	Menej ako 1 rok	NCB	Nie	
Rakúsko	—	—	—	—		
Španielsko	Medzibankový trh	Certifikáty (Cs)	Do 29. 9. 2000	NCB	Áno (1. skupina)	Cs 9.178
Švédsko	Tretí trh	Vkladové certifikáty	Menej ako 1 rok	Banky/stavebné úverové inštitúcie	Áno (2. skupina)	
Taliansko	—	—	—	—		
Veľká Británia	Londýnsky peňažný trh	Vkladové certifikáty (CDs)	Spravidla menej ako 5 rokov	Banky/stavebné spoločnosti	—	CDs bánk 321,1
		Obchodné cenné papiere, dlhopisy, strednodobé poukážky atď.	Spravidla menej ako 5 rokov	—	—	Banky 15,4 Stavebné spoločnosti 9,7

[1]Ak je emitentom NCB účastníckeho štátu menovej únie, po decembri 1998 nebude realizovať žiadne nové emisie.
[2]Možnosť použitia na zabezpečenie menových operácií ESCB.
[3]September 1997.

Ťažiskom je bilancia na mesačnej báze, ktorej cieľom je poskytnúť detailné mesačné údaje o činnosti MFIs, aby ECB získala komplexný štatistický obraz o menovom vývoji v eurozóne a podklady na výpočet peňažných agregátov a ich protipoložiek. Mesačné individuálne údaje z úverových inštitúcií, ktoré patria do systému PMR ESCB sa zároveň použijú na výpočet rezervnej bázy daných úverových inštitúcií, zodpovedajúco vyhláške ECB o povinných minimálnych rezervách. Údaje, ktoré nie sú podstatné pre výpočet peňažných agregátov eurozóny, avšak sú potrebné na ďalšiu analýzu menového vývoja v eurozóne alebo slúžia na iné štatistické účely (napr. finančné účty) sa sledujú a konsolidujú na štvrťročnej báze.

ECB vyžaduje dodať agregovanú mesačnú bilanciu pokrývajúcu pozície MFIs v každej členskej krajine eurozóny do konca pracovnej doby 15. pracovného dňa mesiaca nasledujúceho po mesiaci, za ktorý sa poskytuje výkaz.[6] O národných harmonogramoch zberu štatistických hlásení od MFIs rozhodujú národné centrálne banky s ohľadom na potrebu dodržania časového limitu ECB, na ktorý je naviazaný aj systém PMR ESCB.

Kategorizácia aktív a pasív. Peňažná zásoba zahrnuje bankovky a mince v obehu a peňažné pasíva (vklady a ďalšie finančné nástroje, ktoré sú blízkymi substitútmi vkladov) MFIs. Protipoložky k peňažnej zásobe tvoria všetky ostatné položky bilancie MFIs. Agregáty sú zostavované formou

[6]Termínom na dodanie štvrťročnej bilancie je 28. pracovný deň mesiaca nasledujúceho po mesiaci, za ktorý sa poskytuje výkaz.

Tab. 2 Schéma národnej agregovanej bilancie sektora MFI podľa kategórií nástrojov a splatnosti, sektorov a mien (požiadavky na mesačné údaje sú zvýraznené označením*)

KATEGÓRIE NÁSTROJOV A SPLATNOSTÍ	
AKTÍVA	**PASÍVA**
1 Hotovosť (obeživo) *	**8 Bankovky a mince v obehu**
2 Pôžičky *	**9 Vklady**
do 1 roka (vrátane)[1]	**9.1 Jednodňové vklady** [5,*]
nad 1 rok do 5 rokov (vrátane)[1]	**9.2 Vklady s dohodnutou splatnosťou***
nad 5 rokov[1]	**do 1 roka** *
3 Cenné papiere iné než akcie [2,3,*]	**nad 1 rok až do 2 rokov** *
do 1 roka (vr.) [2,*]	**nad 2 roky** [6,*]
nad 1 rok do 2 rokov (vr.)[2,*]	**9.3 Vklady s výpovednou lehotou** *
nad 2 roky[2,*]	**do 3 mesiacov** [7,*]
4 Cenné papiere peňažného trhu [4,*]	**nad 3 mesiace** *
5 Akcie a iné majetkové účasti *	**9.4 Dohody o spätnom odkúpení** *
6 Fixné aktíva *	**10 Podiely/jednotky fondov peňažného trhu** *
7 Ostatné aktíva *	**11 Emitované dlhové cenné papiere** [3,*]
	12 Cenné papiere peňažného trhu [8,*]
	13 Kapitál a rezervy *
	14 Ostatné pasíva *
SEKTOROVÉ ČLENENIE	
AKTÍVA	**PASÍVA**
A Domáci rezidenti *	**B Domáci rezidenti** *
Menovo-finančné inštitúcie (MFIs) *	**MFIs** *
Iní než MFIs *	**z toho: úverové inštitúcie** *
Všeobecná vláda *	**Iní než MFIs** *
centrálna vláda	**Všeobecná vláda** *
štátna vláda	centrálna vláda
lokálna vláda	štátna vláda
Ostatní rezidenti *	lokálna vláda
ostatní finanční sprostredkovatelia	**Ostatní rezidenti** *
poisťovne a penzijné fondy	ostatní finanční sprostredkovatelia
nefinančné korporácie	poisťovne a penzijné fondy
domácnosti atď.[9,*]	nefinančné korporácie
B Rezidenti ostatných MUMS [10,*]	domácnosti atď. [9,*]
MFIs *	**B Rezidenti ostatných MUMS** [10,*]
Iní než MFIs *	**MFIs** *
Všeobecná vláda *	**Iní než MFIs** *
centrálna vláda	**Všeobecná vláda** *
štátna vláda	centrálna vláda
lokálna vláda	štátna vláda
Ostatní rezidenti *	lokálna vláda
ostatní finanční sprostredkovatelia	**Ostatní rezidenti** *
poisťovne a penzijné fondy	ostatní finanční sprostredkovatelia
nefinančné korporácie	poisťovne a penzijné fondy
domácnosti atď.[9,*]	nefinančné korporácie
C Rezidenti zvyšku sveta *	domácnosti atď.[9,*]
Banky	**C Rezidenti zvyšku sveta** *
Nebankové subjekty	Banky
Všeobecná vláda	Nebankové subjekty
Ostatní rezidenti	Všeobecná vláda
	Ostatní rezidenti
D Nezaradené	**D Nezaradené**
MENA	
e Euro denominácie eura (vrátane denominácií národných mien účastníckych členských štátov pred zavŕšením prechodu na euro)	
x meny štátov mimo menovej únie Ostatné meny (ostatné meny EÚ, USD, JPY, CHF, ostatné)	

Vysvetlivky:

[1] Členenie sa aplikuje iba pri pôžičkách poskytnutých subjektom mimo MFIs.

[2] Požiadavka na mesačné údaje sa vzťahuje iba na cenné papiere emitované MFIs, lokalizovanými v eurozóne. Pri štvrťročných údajoch sa cenné papiere emitované subjektmi mimo MFIs v eurozóne člení na skupinu do 1 roka a na viac ako 1 rok.

[3] Okrem cenných papierov peňažného trhu.

[4] Definované ako cenné papiere peňažného trhu, ktoré emitovali MFIs. Zahrnujú tu podiely/jednotky emitované MMFs. Držby obchodovateľných nástrojov, ktoré môžu mať rovnaké charakteristiky, avšak sú emitované subjektmi mimo MFI, sa zahrnujú do položky cenné papiere iné než akcie.

[5] Vrátane predbežných zostatkov na predplatených kartách emitovaných v mene MFIs.

[6] Vrátane administratívne regulovaných vkladov.

[7] Vrátane neprevoditeľných vkladov na požiadanie.

[8] Definované ako cenné papiere peňažného trhu emitované subjektmi sektora MFIs.

[9] Domácnosti a neziskové inštitúcie poskytujúce služby domácnostiam.

[10] Členské štáty menovej únie v teritoriálnom zmysle eurozóny.

zostatkov (zásoba) a z nich odvodených tokov. ECB vyžaduje štatistické informácie v pojmoch kategórií nástrojov MFIs, lehôt ich splatnosti, v členení podľa mien a sektorov.

Pasíva zahrnujú peniaze v obehu; vklady; pasíva fondov peňažného trhu; emitované dlhové cenné papiere; emitované cenné papiere peňažného trhu; kapitál a rezervy; a ostatné pasíva. Na oddelenie peňažných pasív od nepeňažných sú vkladové pasíva rozdelené na jednodňové vklady, vklady s dohodnutou lehotou splatnosti, vklady s výpovednou lehotou a zmluvy o spätnom odkúpení (REPO).

Časové intervaly pre lehotu splatnosti (alebo pre výpovedné lehoty) sú: pre vklady s dohodnutou lehotou splatnosti 1 rok a 2 roky; pre vklady s výpovednou lehotou 3 mesiace, viac ako 3 mesiace a 2 roky. Neprevoditeľné vklady na požiadanie (úsporové vklady na požiadanie) sú zahrnuté v pásme do 3 mesiacov. REPO nie sú členené podľa lehoty splatnosti, pretože sú to zvyčajne veľmi krátkodobé nástroje (menej než 3 mesiace). Dlhové cenné papiere emitované MFIs (okrem cenných papierov peňažného trhu) sú tiež rozčlenené do pásiem 1 rok a 2 roky. Členenie podľa splatnosti sa nevyžaduje pre papiere peňažného trhu emitované sektorom MFIs a jednotky (podiely) emitované fondmi peňažného trhu.

Aktíva sektora MFIs zahrnujú hotovosť; pôžičky; cenné papiere iné než akcie; cenné papiere peňažného trhu; akcie a iné účasti; fixné aktíva; a ostatné aktíva. Členenie podľa doby splatnosti od emisie sa vyžaduje pre dlhové cenné papiere v držbe MFIs, ktoré sú emitované inými MFIs lokalizovanými v eurozóne. Tieto aktíva sa členia do intervalov 1 a 2 roky splatnosti, aby bolo možné očistiť držby tohto nástroja medzi jednotlivými MFIs a formou zostatku odhadnúť držby mimo sektora MFIs, ktoré sa zahrnú do peňažného agregátu.

Sektorový pôvod. Zostavenie peňažných agregátov a ich protipoložiek vyžaduje identifikáciu subjektov sektora, ktorý ma v držbe peniaze. Jednotlivé skupiny subjektov tohto sektora umiestnené na domácom území a inde v priestore eurozóny sú identifikované oddelene, ich štatisticko analytické sledovanie je však identické. Subjekty mimo eurozóny nie sú v mesačných hláseniach geograficky členené.

Subjekty v rámci eurozóny sú identifikované podľa ich domácej sektorovej alebo inštitucionálnej klasifikácie v súlade so zoznamom MFIs a štatistickou klasifikáciou zákazníkov podľa sektorového manuálu peňažnej a bankovej štatistiky[7], ktorý sa riadi klasifikačnými zásadami konzistentnými s ESA 95. Na identifikáciu sektora, v držbe ktorého sú peniaze, subjekty mimo MFIs sú rozdelené na všeobecnú vládu, v jej rámci je oddelene identifikovaná pozícia centrálnej vlády na celkových vkladových pasívach, a na ostatných rezidentov. Pre potreby systému PMR ESCB sa pri celkových vkladoch a kategóriách vklady so splatnosťou nad 2 roky, vklady s výpovednou lehotou nad 2 roky a repo ďalej rozlišuje medzi úverovými inštitúciami, inými MFIs a centrálnou vládou.

Poznámka: V prípade, keď nástroje na jednotlivých národných finančných trhoch nie sú celkom porovnateľné, na dosiahnutie konzistencie v definícii nástrojov môže pomôcť práve doba splatnosti. Štatisticky najproblémovejšie sa javí vymedzenie položky 12 Cenné papiere peňažného trhu v odlíšení od položky 11 Emitované dlhové cenné papiere na strane pasív (resp., na zabezpečenie symetrie, položky 3 Cenné papiere iné než akcie na strane aktív). Je zrejmé, že zodpovedajúco stanoveným kritériám likvidity peňažného trhu (likvidnosť, trhová hĺbka, istota hodnoty, nízke úrokové riziko) v eurozóne, zaradenie obchodovateľných nástrojov emitovaných MFIs do kategórie cenné papiere peňažného trhu bude v zásade správne, ak tieto nástroje sú predmetom držby aj iných MFIs a ak majú pôvodnú splatnosť 1 rok alebo menej.

Praktické komplikácie by však mohli vznikať v prípadoch, keď národné MFIs, podliehajúce povinnosti štatistických hlásení, musia správne kategorizovať držbu dlhových nástrojov emitovaných ako cenné papiere peňažného trhu v iných krajinách EÚ (neparticipujúcich na menovej únii). (Ako vidno z tab. 1, je to osobitne prípad Veľkej Británie.) Na riešenie týchto situácií sú potrebné detailnejšie informácie o národných finančných trhoch, na ktorých sa obchoduje s daným nástrojom, ako aj o druhoch dlhových cenných papierov obchodovaných na týchto trhoch.

Explicitne treba zdôrazniť aj skutočnosť, že obchodovateľné nástroje emitujú aj subjekty, ktoré nepatria do sektora MFIs. Avšak kategória cenné papiere peňažného trhu v štatistickom systéme ESCB zahrnuje iba tie obchodovateľné nástroje, ktoré emitujú MFIs. Napríklad také nástroje, ako štátne pokladničné poukážky alebo obchodné cenné papiere majú rovnaké charakteristiky likvidity ako cenné papiere peňažného trhu. Ich emitentmi sú však subjekty, nepatriace do sektora MFIs. Preto takéto cenné papiere v držbe MFIs sú evidované ako cenné papiere iné než akcie v členení podľa príslušných intervalov splatnosti.

Záver

Zámerom príspevku bolo prezentovať systém peňažnej a bankovej štatistiky ECB s dôrazom na definičné charakteristiky celého systému a kategorizáciu nástrojov aktív a pasív konsolidovanej bilancie sektora MFIs. Domnievame sa, že v presných definíciách sú obsiahnuté aj dôležité súvislosti systémového charakteru (osobitne napríklad problematika súvisiaca so zabezpečením kvality subjektov a nástrojov peňažného trhu), ktorých poznanie môže prispieť k formovaniu budúceho inštitucionálneho prostredia na finančných trhoch SR v smere blízkom podmienkam v EMÚ a stať sa v tejto oblasti kompasom pre relevantné aktivity prístupového procesu SR k EÚ.

Literatúra

1. The Single Monetary Policy in Stage Three. General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures. Annex 4: The reporting framework for the money and banking statistics of the European Central Bank. ECB, september 1998.
2. Money and Banking Statistics Compilation Guide. ECB, september 1998.

[7]Guidance for the statistical classification of customers.

Časopis Biatec uverejňoval v r. 1996 – 1999 v rubrike Atlas peňazí informatívne články o štátoch a ich platidlách. V priebehu tohto obdobia viaceré štáty, o ktorých sme písali, vydali nové bankovky. Urobili tak i niektoré štáty, ktorých národné meny po zavedení eura dňa 1. januára 2002 postupne prestanú platiť. Na nasledujúcich stránkach prinášame stručné opisy niektorých nových bankoviek vydaných po roku 1996 v štátoch, ktorých meny sú v aktuálnom kurzovom lístku NBS. Česko, Fínsko, Nemecko, Slovinsko, Španielsko, Taliansko nezmenili základný dizajn nových bankoviek, došlo iba k doplneniu o nové, modernejšie ochranné prvky alebo drobné zmeny v dizajne bankoviek. Nové bankovky USA boli opísané v samostatných článkoch.

BELGICKO

Bankovka s nominálnou hodnotou 500 frankov (rozmery 149 x 76). Na lícnej strane bankovky je portrét surealistického maliara Reného Magrittea (1898 – 1967). V pozadí na lícnej strane a na rubovej strane je kompozícia motívov z Magritteovych obrazov.

Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 frankov (rozmery 154 x 76). Na lícnej strane bankovky je portrét maliara Constanta Permekeho. V pozadí je detail s plachetnicou, na rubovej strane je časť obrazu Odpočívajúci roľník.

Bankovka s nominálnou hodnotou 2000 frankov (rozmery 154 x 76). Na lícnej strane bankovky je vyobrazený portrét architekta Victora Hortu (1861 – 1947). V pozadí lícnej strany a na rubovej strane sú vyobrazené secesné ozdobné motívy.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10000 frankov (rozmery 169 x 76). Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí dvojportrét belgického kráľa Alberta II. a kráľovnej Paoly. Na rubovej strane je zobrazený skleník kráľovskej botanickej záhrady a rôzne rastliny.

DÁNSKO

Bankovka s nominálnou hodnotou 50 korún (rozmery 125 x 72). Na lícnej strane bankovky je portrét spisovateľky Karen Blixenovej (1885 – 1962), autorky diel Sedem gotických príbehov (1934) alebo memoárového diela Out of Africa (1937). Na rubovej strane bankovky je vyobrazený kentaur z kamenného reliéfu v kostole Landet, Tasinge.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 korún (rozmery 135 x 72). Na lícnej strane bankovky je vyobrazený portrét hudobného skladateľa Carla Nielsena (1865 – 1931), autora niekoľkých symfónií, komickej opery Maškaráda a literárnych esejí, dirigenta Kráľovského divadelného orchestra. Na rubovej strane je tzv. bazilišek z kostola Timmerby na Jutskom polostrove.

Bankovka s nominálnou hodnotou 200 korún (rozmery 145 x 72). Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Johanny Luise Heibergovej (1812 až 1890), divadelnej umelkyne zosobňujúcej dánsky romatizmus. V Dánskom kráľovskom divadle režírovala diela B. Björnsona a H. Ibsena. Na rubovej strane je vyobrazený kamenný lev z katedrály vo Viborgu.

Bankovka s nominálnou hodnotou 500 korún (155 x 72). Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét vedca Nielsa Bohra (1885 – 1962), nositeľa Nobelovej ceny za fyziku z r. 1922. Muž bojujúci s drakom na rubovej strane bankovky je z reliéfu v kostole Lihme, Salling.

Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 korún. Na lícnej strane bankovky je dvojportrét maliarov Anny a a Michaela Ancherovcov (1859 – 1935 a 1849 – 1927), zobrazujúcich každodenný život v kraji Skagen. Na rubovej strane sa nachádza bojová scéna z reliéfu kamenného pamätníka v kostole Bislev neďaleko Nibe.

FRANCÚZSKO

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 frankov (rozmery 133 x 80). Portrét významného impresionistického maliara Paula Cézanna (1839 – 1906) tvorí hlavný motív lícnej strany bankovky. V pozadí je časť maľby La mer a l'Estaque. Zaujímavo je vytvorená sútlačová značka – sediaci muži popíjajúci víno a hrajúci karty. Na rubovej strane je motív z obrazu Pommes et biscuits. Vpravo hore je chromatický kruh, ktorý podľa Cézanna skrýva tajomstvo maľovania a modelovania.

Bankovka s nominálnou hodnotou 200 frankov (rozmery 143 x 80). Na lícnej strane bankovky je portrét Gustava Eiffela (1832 – 1923), vľavo od portrétu je vyobrazený viadukt Garabit z Massif Central a bočný pohľad na observatórium v Nice. Na rubovej strane bankovky je pohľad na Eiffelovu vežu a Champ de Mars (Martovo pole) počas Svetovej výstavy 1889 v Paríži.

HOLANDSKO

Bankovka s nominálnou hodnotou 10 guldenov (rozmery 136 x 76). V strede geometrických vzorov na lícnej strane bankovky je veľká hodnotová číslica 10 a názov banky. V pravej a ľavej časti bankovky sú symetrické lomené linky v tvare rybacej kosti. Na rubovej strane sú opäť geometrické vzory a čiarový kód, ktorý je charakteristickým prvkom tejto novej série holandských bankoviek.

MAĎARSKO

Bankovka s nominálnou hodnotou 200 forintov (rozmery 154 x 70). V pravej časti lícnej strany bankovky je portrét uhorského kráľa Karola Róberta z Anjou (panoval v rokoch 1308 až 1342), známeho zavedením rôznych ekonomických reforiem, ktoré vyústili do silnej uhorskej meny. Založil mincovňu v Kremnici, kde sa razili uhorské zlaté mince – florény. Na rubovej strane bankovky je vyobrazená ruina hradu v Diósogyri.

Bankovka s nominálnou hodnotou 500 forintov (rozmery 154 x 70). Na lícnej strane bankovky je portrét Františka II. Rákocziho, ktorý viedol povstanie proti Habsburgovcom v ro-

koch 1703 – 1711. Na rubovej strane je vyobrazený pohľad na hrad v Blatnom Potoku.

Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 forintov (rozmery 154 x 70). Na lícnej strane bankovky je portrét jedného z najväčších uhorských kráľov Mateja Korvína (1443 – 1490), ktorý okrem iného založil v Bratislave prvú univerzitu – Academiu Istropolitana, upevnil menu a dal raziť hodnotné zlaté a strieborné mince. Na rubovej strane je vyobrazená Herkulova fontána z kráľovského hradu vo Vyšehrade.

Bankovka s nominálnou hodnotou 2000 forintov (rozmery 154 x 70). V pravej časti lícnej strany bankovky je vyobrazený portrét sedmohradského vojvodu Gabriela Bethlena (1580 až 1629). Na rubovej strane je vyobrazená scéna G. Bethlena v spoločnosti vedcov na svojom dvore.

Bankovka s nominálnou hodnotou 5000 forintov (rozmery 154 x 70). Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét grófa Štefana Széchényiho (1791 – 1860), najvýznamnejšieho maďarského štátnika. Na rubovej strane bankovky je vyobrazený čelný pohľad na kaštieľ Széchényiovcov v Nagycenku.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10000 forintov (rozmery 154 x 70). Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét sv. Štefana, prvého uhorského kráľa. Na rubovej strane je pohľad na Ostrihom s bazilikou.

NÓRSKO

Bankovka s nominálnou hodnotou 50 korún (rozmery 128 x 60). Na lícnej strane bankovky je portrét Petra Christena Abjornsena (1812 – 1885), zberateľa rozprávok. V pozadí na lícnej a rubovej strane bankovky sú vyobrazené prírodné motívy.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 korún (rozmery 136 x 65). Na lícnej strane bankovky je portrét opernej speváčky Kirsten Flagstadovej (1895 – 1962), v pozadí je interiér Nórskej opery. Na rubovej strane bankovky je zobrazený pôdorys Nórskej opery.

Bankovka s nominálnou hodnotou 200 korún (rozmery 144 x 70). Portrét na lícnej strane bankovky zobrazuje Kristiana Olafa Bernharda Birkelanda (1867 – 1917), profesora fyziky na univerzite v Kristianii (dnes Oslo). Venoval sa skúmaniu elektromagnetických vĺn a polárnej žiary. Na rubovej strane bankovky je vyobrazená časť mapy severného pólu.

Bankovka s nominálnou hodnotou 500 korún (rozmery 152 x 75). Na lícnej strane bankovky je vyobrazený portrét mladej Sigrid Undsetovej (1882 – 1949), nositeľky Nobelovej ceny za literatúru z r. 1928. Vedľa portrétu je vyobrazený motív zo starého gobelínu z Gudbrandsdalenu. Na rubovej strane okrem iných motívov z gobelínu je vyobrazený svadobný venček, inšpirovaný knihou Svadobný venček.

RAKÚSKO

Bankovka s nominálnou hodnotou 500 šilingov (rozmery 148 x 72). Hlavný motív na lícnej strane tvorí portrét spisovateľky a bojovníčky za ľudské práva Rosy Mayrederovej (1858 až 1938), v pozadí je motív šachovnice, symbolizujúci jej angažovanosť v boji za zrovnoprávnenie žien a mužov. Na rubovej strane sú dva portréty Rosy a Karla Mayrederovcov, citát z jej diela a časť skupinovej fotografie účastníčok spolkového stretnutia rakúskych ženských spolkov vo Viedni v r. 1911.

Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 šilingov (rozmery 154 x 72). Hlavný motív na lícnej strane zobrazuje portrét prof. Karla Landsteinera (1868 – 1943), nositeľa Nobelovej ceny za medicínu z r. 1930. V pozadí je vyobrazený vírus spôsobujúci detskú obrnu. Na rubovej strane bankovky je vyobrazený prof. K. Landsteiner pri skúmaní krvných vzoriek, písmená A-B-0 (označujúce krvné skupiny) a geometricky štylizovaný vírus detskej obrny.

ŠVAJČIARSKO

Bankovka s nominálnou hodnotou 10 frankov (rozmery 126 x 74). Portrét na lícnej strane bankovky zobrazuje Charlesa Edouarda Jeannereta (známeho ako Le Corbusier, 1887 až 1965), jedného z najvýznamnejších architektov a urbanistov XX. storočia. Motívy na rubovej strane bankovky tvorí kolláž z niektorých jeho diel: Justičného paláca v Chandigarhe, časti fasády a celkového pohľadu na budovu Sekretariátu v Chandigarhe.

Bankovka s nominálnou hodnotou 20 frankov (rozmery 137 x 74). Portér významného hudobného skladateľa XX. storočia Arthura Honeggera (1892 – 1955) tvorí hlavný motív lícnej strany bankovky. Na rubovej strane je niekoľko motívov viažucich sa k hudobnému dielu A. Honeggera: piesty trúbky, časť parnej lokomotívy Pacific 321 – inšpirácia rovnomenného symfonického diela, časť partitúry a pohľad na klaviatúru klavíra.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 frankov (rozmery 159 x 74). Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét sochára a maliara Alberta Giacomettiho (1901 – 1966). Na rubovej strane sú vyobrazné niektoré jeho diela: v popredí Kráčajúci muž I. v štyroch rôznych perspektívnych pohľadoch, vpravo hore bronzová busta Lotar II.

Bankovka s nominálnou hodnotou 200 frankov (rozmery 170 x 74). Charles Ferdinand Ramuz (1878 – 1947), jeden z najvýznamnejších francúzsky píšucich švajčiarskych spisovateľov, je vyobrazený na lícnej strane bankovky. Na rubovej strane bankovky je pohľad na jeden zo štítov pohoria Diablerets, na svahy s viničom na brehu Ženevského jazera, a detail rukopisu diela Spomienky na I. Stravinského.

Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 frankov (rozmery 181 x 74). Portrét na lícnej strane bankovky zobrazuje Jacoba Burckhardta (1818 – 1897), jedného z najvýznamnejších nemecky hovoriacich historikov umenia. Významné je jeho dielo o talianskej renesancii. Na rubovej strane je časť oltára z Pergamonu (dnes v Berlíne). V strede je časť Panteónu v Ríme, pod ním je časť renesančnej fasády Palazzo Strozzi vo Florencii.

VEĽKÁ BRITÁNIA

Bankovka s nominálnou hodnotou 20 libier (rozmery 150 x 800 mm). Tradičný motív lícnej strany britských bankoviek je portrét panovníka – Alžbety II. Zaujímavým prvkom je holografická fólia v ľavej časti bankovky, striedavo zobrazujúca sediacu postavu Britannie a čísla 20. Na rubovej strane je portrét Sira Edwarda Elgara (1857 – 1934), významného hudobného skladateľa z obdobia 1. svetovej vojny. V pozadí je vyobrazená katedrála vo Worchestri, kde v r. 1899 po prvý raz uviedli jeho Enigma Variations.

ĽUDOVÍT MEDVECKÝ
1878 – 1954

Slovenský právnik a bankár Ľudovít Medvecký sa narodil 28. júla 1878 vo Zvolene. Jeho otec Samuel Štefan Medvecký (1845 až 1896) patril k organizátorom národno-politického života vo Zvolenskej župe, v roku 1873 bol spoluzakladateľom a istý čas aj správcom Zvolenskej sporiteľne.

Ľudovít Medvecký navštevoval základnú školu vo Zvolene a v roku 1895 maturoval na gymnáziu v Bratislave. Podľa otcovho vzoru študoval právo na univerzitách v Lipsku a Budapešti. Po ukončení štúdia v roku 1899 bol advokátskym koncipientom v Budapešti, no už v roku 1903 sa vrátil do rodného Zvolena, kde začal pôsobiť ako advokát.

Patril k príslušníkom mladej slovenskej inteligencie – hlasistom, ktorá sa na prelome 19. a 20. storočia dožadovala aktivizácie národno-politického života, najmä drobnou prácou medzi ľudom. Stal sa spoluzakladateľom slovenského agrárneho hnutia, spolupracoval s Vavrom Šrobárom, Pavlom Blahom, no najmä s Milanom Hodžom. V duchu jeho politických koncepcií vydával vo Zvolene v rokoch 1904 – 1914 Zvolenské noviny. Zúčastnil sa na založení a redigovaní Hodžovho Slovenského týždenníka a Budapeštianskeho nakladateľského spolku, pričom sa stal členom správnych rád týchto spoločnosti. V rokoch 1912 – 1913 sa stal spoluzakladateľom Ústredného družstva pre hospodárstvo a obchod v Budapešti, kde bol zvolený za člena jeho správnej rady za Zvolenskú župu. Po vzniku Československej republiky sa družstevnou centrálou na Slovensku stalo Ústredné družstvo v Bratislave (1919). Do správnej rady Ústredného družstva bol zvolený aj Medvecký, ktorý neskôr zastával funkciu jeho predsedu. Na valnom zhromaždení Ústredného družstva v roku 1921 z tohto postu odstúpil a na návrh Ľudovíta Hrdličku bol menovaný za čestného predsedu ústavu.

Ako advokát zastupoval v rôznych politických procesoch predstaviteľov slovenského národného života. V rokoch 1906 a 1908 neúspešne kandidoval za poslanca uhorského snemu. Po vzniku Československej republiky patril k prívržencom ideológie čechoslovakizmu a politiky centralizmu. V roku 1919 sa stal spoluzakladateľom a funkcionárom Národnej a republikánskej strany roľníckej (agrárna strana). V rokoch 1919 až 1920 pôsobil ako vládny referent pre financie na Ministerstve s plnou mocou pre správu Slovenska.

Dôležitou oblasťou Medveckého aktivít bolo peňažníctvo. Už v roku 1901 sa aktívne zúčastnil na poradách ohľadne založenia slovenského peňažného ústavu vo Zvolene, čím sa stal jedným zo zakladajúcich členov úspešnej Zvolenskej ľudovej banky. V jej správnej rade pôsobil od roku 1904 do roku 1912, keď prepukli medzi ním, správcom Jánom Veselom a hlavným účtovníkom Viliamom Paulínym vážne rozpory. Vesel obviňoval Medveckého zo zneužívania postavenia člena správnej rady banky vo svojej súkromnej advokátskej praxi a vyčítal mu aj nedostatočné presadzovanie záujmov banky. Aj napriek týmto obvineniam a rozporom bol Medvecký na valnom zhromaždení banky 10. marca 1912 zvolený doživotne za spolkového advokáta.

Podieľal sa tiež na založení ďalších peňažných ústavov na strednom Slovensku, napríklad Všeobecnej banky v Lučenci (1909), Hospodárskej sporiteľne v Nitre (1910) a Roľníckej banky v Dolných Strhároch (1912), kde zastával funkciu člena správnej rady. V roku 1912 založil aj Roľnícku banku v Hliníku, pričom bol zvolený za jej správcu. Spolkovým advokátom banky sa stal jeho brat Ján Medvecký (1882 – 1956).

V súvislosti so sanáciou Tatra banky v roku 1913 bolo do jej správnej rady zvolených viacero skúsených odborníkov z ostatných slovenských peňažných ústavov, medzi nimi aj Ľudovít Medvecký, ktorý sa stal členom jej direktória. Z Medveckého aktivít v oblasti peňažníctva do roku 1918 treba spomenúť aj členstvo v správnej rade Ústrednej banky v Budapešti v rokoch 1909 – 1913, v ktorej mal, podľa Slovenského peňažníka z roku 1913, zastupovať slovenský vidiek.

Po vzniku Československej republiky sa začal výrazne presadzovať v oblasti centrálneho bankovníctva. V roku 1919 bol ako zástupca agrárnej strany menovaný do Bankového výboru pri ministerstve financií, ktorý riadil a usmerňoval činnosť Bankového úradu ministerstva financií (BUMF). Bankový úrad ako štátny orgán dočasne plnil funkciu centrálnej, ceduľovej banky. Hlavnou úlohou Medveckého ako jediného zástupcu Slovenska v bankovom výbore bolo obhajovať slovenské záujmy v menovej a úverovej oblasti, a tiež pri menovaní vedúcich úradníkov BUMF a prijímaní zmeniek slovenskej proveniencie na eskont.

Z titulu významnej funkcie v centrálnej bankovej inštitúcii sa začal čoraz výraznejšie vyjadrovať k pálčivým problémom slovenského peňažníctva. Prostredníctvom článkov v Slovenskom peňažníku a iných hospodárskych časopisoch upozorňoval na potrebu jeho reorganizácie a centralizácie. Z iniciatívy Medveckého sa 5. augusta 1921 konala porada slovenských politických strán o potrebe založenia slovenskej komunálnej a hypotekárnej banky, alebo aspoň zriadenia filiálok Zemskej banky, Praha, a Hypotečnej banky českej v Bratislave. Napokon sa v júni 1924 realizovala druhá alternatíva. Medvecký svoje predstavy realizoval aj prostredníctvom Zväzu slovenských peňažných ústavov, kde, podľa Slovenského peňažníka z roku 1920, pôsobil ako člen správnej rady.

Poslednou, ale najvýznamnejšou Medveckého funkciou v oblasti centrálneho bankovníctva bolo členstvo v bankovej rade Národnej banky československej (NBČS), do ktorej bol ako zástupca Slovenska kooptovaný 1. apríla 1926, pričom bol zaradený do úverového odboru. Okrem toho, že spolurozhodoval o najdôležitejších otázkach československej meny, jeho úlohou bolo osobne sledovať činnosť a obchody najvýznamnejšej slovenskej filiálky NBČS v Bratislave. Funkciu bankového radcu vykonával do roku 1930, keď ho nahradil Matej Metod Bella, predseda Zemedelskej rady pre Slovensko.

Po roku 1930 sa stiahol do úzadia a angažoval sa len v niektorých regionálnych spolkoch. Zomrel 26. marca 1954 v Modrom Kameni – Riečky.

Mgr. František Chudják

Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 24. 3. 2000 sa uskutočnilo v Bratislave 9. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS schválila Situačnú správu o menovom vývoji v SR za február 2000. BR NBS rozhodla o znížení úrokových sadzieb pre jednodňové operácie NBS z 8 – 12 % na 7,5 – 10,5 %. Znížením úrokových sadzieb, ako aj rozpätia vyjadruje BR NBS spokojnosť s doterajším, ako aj s očakávaným menovým vývojom do konca roku. BR NBS pri svojom rozhodnutí brala do úvahy predikciu vývoja inflácie, v ktorej bol zakomponovaný vplyv doterajšieho, ako aj očakávaného vývoja makroekonomických veličín. Predikcia jadrovej inflácie na december sa nachádza v koridore stanovenom v menovom programe na rok 2000, keď NBS očakáva jej znižovanie na medziročnej báze z februárovej úrovne 7 % na programovú úroveň 4,5 až 5,8 %.

Jedným z dôvodov na pokračovanie priaznivého vývoja inflácie do konca roka je vývoj domáceho dopytu. Reálny rast HDP bol v roku 1999 v súlade s očakávaniami NBS. Domáci dopyt poklesol v roku 1999 v stálych cenách o 4,3 %. Pokles maloobchodného obratu v januári spolu s vývojom priemyselnej produkcie a poklesom reálnych miezd nevytvárajú predpoklady na vznik dopytových inflačných tlakov. Stagnácia tempa rastu úverových aktivít obchodných bánk a priaznivý vývoj v makroekonomických veličinách vytvárajú v súčasnom období priestor na zníženie úrokových sadzieb, čo môže mať priaznivý vplyv na rozvoj ekonomiky SR bez vzniku inflačných tlakov.

Pokles primárnych úrokových sadzieb z vkladov a úverov je zrejmý a NBS je s týmto vývojom spokojná. Podobne došlo v poslednom období k zníženiu nákladov pre štátny rozpočet, nakoľko pokles úrokových sadzieb pri emisiách štátnych cenných papierov bol v intenciách vývoja celého peňažného trhu. V súvislosti s emisiou eurobondov SR, ako aj v súvislosti s prílevom zdrojov pre štátne fondy, očakávame ďalšie zvyšovanie sterilizačnej pozície NBS. NBS bude preto pokračovať aj v emisii pokladničných poukážok NBS do portfólia obchodných bánk, pričom nevylučuje emisie aj na dlhšie obdobie.

Vývoj v domácom dopyte mal pozitívny vplyv aj na zahraničnoobchodnú bilanciu, ktorej deficit sa nachádzal v januári mierne pod úrovňou rovnakého obdobia minulého roka. BR NBS brala do úvahy aj túto okolnosť pri rozhodovaní o výške úrokových sadzieb.

• BR NBS posúdila aj vývoj výmenného kurzu a vyjadrila spokojnosť so spomalením miery zhodnocovania sa výmenného kurzu.

Na základe vývoja v prvých dvoch mesiacoch tohto roka je možné konštatovať, že dochádza k napĺňaniu hodnôt menového programu. Zatiaľ nie sú zrejmé signály o zmene doterajšieho trendu. NBS však dôsledne monitoruje vývoj v menových agregátoch, predovšetkým vo fiskálnej oblasti. Mierne rastúca dynamika peňažnej zásoby meranej agregátom M2 nebola v doterajšom období ovplyvnená monetárnymi faktormi, ako napríklad v podobe zvýšenia tempa rastu úverových aktivít obchodných bánk. Rizikový faktor v budúcnosti môže byť vývoj miezd, kde však vzhľadom na vytvorený priestor ich reálnym poklesom od druhého polroka 1999 NBS nepredpokladá v najbližšom období vznik inflačných tlakov.

Z januárového vývoja cien výrobcov je zrejmé, že vývoj cien poľnohospodárskych výrobkov, najmä živočíšnych produktov, môže prorastovo ovplyvniť vývoj spotrebiteľských cien potravín. Pokiaľ však nebude dochádzať k rastu domáceho dopytu a reálnych miezd, bude s najväčšou pravdepodobnosťou tento vplyv zanedbateľný.

BR NBS pozorne sleduje reakciu obchodných bánk tak na zavedenie intervenčných úrokových sadzieb, ako aj na postupné znižovanie úrokových sadzieb na peňažnom trhu, ktoré začalo koncom roka 1999. Možno konštatovať, že bankový sektor sa prispôsobil novým nástrojom riadenia menovej politiky, keď sa v priebehu februára stabilizovali úrokové sadzby a výnosová krivka sa vyrovnala.

Berúc do úvahy domáci makro- a mikroekonomický vývoj, ohodnotenie možného vývoja v medzinárodnom meradle a s ohľadom na zatiaľ priaznivé predikcie NBS predovšetkým v oblasti inflácie, považuje BR NBS zníženie úrokových sadzieb pre jednodňové operácie NBS na 7,5 % pre sterilizačné obchody a na 10,5 % pre refinančné obchody za vhodné a adekvátne súčasnému stavu vývoja slovenskej ekonomiky.

• BR NBS schválila správu o výsledku hospodárenia NBS za rok 1999. Výsledky hospodárenia za rok 1999 a dosiahnutá úroveň nákladov i výnosov je finančným vyjadrením opatrení, ktoré NBS realizovala v oblasti menovej politiky finančných činností, emisnej činnosti, dlhovej služby, ako aj potrieb na zabezpečenie fungovania inštitúcie. V hodnotenom období dosiahli výnosy 80,6 mld. Sk a náklady predstavovali približne 38,1 mld. Sk. Výsledkom hospodárenia bol zisk v objeme 42,5 mld. Sk. Za rok 1999 odviedla NBS do štátneho rozpočtu SR zostávajúci zisk spolu v objeme približne 42,2 mld. Sk (17,8 mld. Sk – rozpustenie opravných položiek, 12,6 mld. Sk – výnos z predaja akcií NBS v ČSOB, 11,7 mld. Sk – preddavky na odvod zostávajúceho zisku NBS). V rámci vysporiadania finančných vzťahov NBS zo štátnym rozpočtom SR zostáva za rok 1999 odviesť do ŠR SR zostávajúci zisk NBS v objeme 2, 4 mil. Sk.

• BR NBS schválila súhrnnú správu o realizácii investičnej politiky NBS v oblasti správy devízových rezerv, ktorá je analýzou procesou riadenia devízových rezerv NBS a dosiahnutých výsledkov za uplynulé obdobie.

• BR NBS zobrala na vedomie Audítorskú správu k účtovnej závierke NBS k 31. 12. 1999 vypracovanú renomovanou audítorskou firmou ERNST & YOUNG AUDIT, s.r.o. Audit bol uskutočnený v súlade so Slovenskými audítorskými štandardmi a audítor v správe vyjadril názor, že účtovná závierka banky vyjadruje vo všetkých významných súvislostiach pravdivo a verne výšku aktív, pasív a vlastného imania Národnej banky Slovenska k 31. 12. 1999, ako aj výsledky jej hospodárenia za rok 1999 v súlade so zákonom č. 563/1991 Zb. o účtovníctve v znení neskorších predpisov a príslušnými platnými opatreniami vydanými Ministerstvom financií SR. Audítorská správa bude spolu s ročnou správou o výsledku hospodárenia NBS predložená NR SR.

Ján Onda

Podpis zmluvy

Dňa 29. marca 2000 slávnostne podpísali Kolektívnu zmluvu na obdobie od 1. 4. 2000 do 31. 12. 2001 guvernér Národnej banky Slovenska Marián Jusko a predsedkyňa Celobankového odborového výboru pri Národnej banke Slovenska Silvia Rejtová (na obr. druhá sprava).

Znenie novej kolektívnej zmluvy, ktorá upravuje individuálne a kolektívne vzťahy medzi NBS a zamestnancami a vymedzuje práva a povinnosti oboch zmluvných strán, je výsledkom kolektívnych vyjednávaní medzi vedením NBS a zástupcami odborovej organizácie.

S. Rejtová, foto: P. Kochan

ČSOB bilancovala

Zmena vlastníckej štruktúry Československej obchodnej banky, a. s., v uplynulom roku výrazne ovplyvnila jej postavenie na českom i slovenskom trhu. Čistý zisk 2,823 mld. Kč vypočítaný podľa medzinárodných štandardov ju radí na prvé miesto medzi bankami v Českej republike. Túto pozíciu potvrdzuje i vlastné imanie banky, signalizujúce čistú účtovnú hodnotu firmy, ktoré vzrástlo o 4 mld. Kč a dosiahlo výšku 31, 5 mld. Kč. Kapitálová primeranosť kalkulovaná na konsolidovanej báze so zohľadnením trhových rizík dosiahla hodnotu 20 %. Primárne vklady sa zvýšili o 22 %, v zahraničnej pobočke v SR dokonca až o 60,9 %. Napriek vysokému zvýšeniu vkladov dosiahla zahraničná pobočka v SR stratu približne 683 miliónov Sk, čo bolo spôsobené tvorbou opravných položiek v objeme vyššom ako 1,3 mld. Sk. V roku 2000 ČSOB plánuje otvoriť na Slovensku desať nových pobočiek.

– pol –

Prehľad vzdelávacích podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS na jún 2000

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum
JÚN	
Ohodnocovanie hnuteľného majetku na bankové účely III	5. – 7.
Trenažér obchodného rokovania I	6. – 8.
Tuzemský platobný styk	12. – 13.
Riadenie pobočiek banky – simulácia	12. – 14.
Ohodnocovanie nehnuteľného majetku na bankové účely III	12. – 14.
Efektívny manažér II (vedenie ľudí a komunikácia)	13. – 14.
Financovanie zahraničného obchodu	14. – 16.
Finančný manažment III (cash flow)	19. – 20.
Dokumentárne akreditívy a záruky	19. – 21.
Devízové spotové a termínové obchody	19. – 23.
Financovanie projektov	19. – 23.
Elektronické bankovníctvo	21. – 22.
Základný kurz grafológie (kurz psychológie písma)	21. – 23.
Bankova, finančná a ekonomická nemčina II	26. – 28.
Bankový controlling II	26. – 29.
Analýza bankových rizík	26. – 30.
Peňažné a kapitálové trhy II	26. – 30.
Konflikty a ich riešenie I	27. – 29.

Ukazovateľ	Merná jednotka	1996	1997	1998	1999		2000	Unit	Indicator
					11.	12.	1.		
REÁLNA EKONOMIKA									**REAL ECONOMY**
Hrubý domáci produkt [1) 2)]	mld. Sk	550,8*	586,8*	612,7*		624,5*		Sk billion	Gross domestic product [1) 2)]
Medziročná zmena HDP [3)]	%	6,6*	6,5*	4,4*		1,9*		%	Year-on-year change of GDP [3)]
Miera nezamestnanosti [4)]	%	12,8	12,5	15,6	18,3	19,2	19,5	%	Unemployment rate [4)]
Spotrebiteľské ceny [3)]	%	5,4	6,4	5,6	13,9	14,2	13,6	%	Consumer prices [3)]
OBCHODNÁ BILANCIA [2)]									**TRADE BALANCE** [2)]
Vývoz (fob)	mil. Sk	270 643	324 017	377 807	384 568	422 344	34 438	Sk milion	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	340 903	393 973	460 736	422 742	468 031	36 678	Sk milion	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-70 260	-69 956	-82 929	-38 174	-45 687	-2 240	Sk milion	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA [2)]									**BALANCE OF PAYMENTS** [2)]
Bežný účet	mil. Sk	-64 301,0	-65 630,0	-74 844,0	-35 485,0	-44 849,0		Sk milion	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	66 770,0	58 832,0	67 538,3	36 528,4	75 740,7		Sk milion	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	7 367,9	1 776,2	-19 543,2	7 384,8	30 137,3		Sk milion	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY [4)]									**FOREIGN EXCHANGE RESERVES** [4)]
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 682,5	6 488,5	5 957,8	4 125,1	4 372,0	4 253,7	USD milion	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 473,3	3 284,9	2 923,3	2 868,6	3 425,2	3 393,3	USD milion	Official reserves of NBS
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ [4) 9)]									**FOREIGN DEBT** [4) 9)]
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	7,8	9,9	11,9	10,4	10,5		USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	1 473	1 867	2 209	1 931	1 944		USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									**MONETARY INDICATORS**
Devízový kurz [5) 8)]	Sk/USD	30,647	33,616	35,242	41,750	42,059	41,687	Sk/USD	Exchange rate [5) 8)]
Peňažná zásoba [M2] [4)]	mld. Sk	416,2	453,9	466,1	504,9	523,7*	524,1	Sk billion	Money supply [M2] [4)]
Medziročná zmena M2 [3)]	%	16,5	8,9	2,8	10,7	11,8*	11,3	%	Year-on-year change of M2 [3)]
Úvery podnikom a obyvateľstvu [4)]	mld. Sk	361,3	370,1	386,8	404,6	408,2*	410,8	Sk billion	Credit to enterprises and households [4)]
Diskontná sadzba [6)]	%	9,75/8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	%	Discount rate [6)]
ŠTÁTNY ROZPOČET [2) 4)]									**STATE BUDGET** [2) 4)]
Príjmy	mld. Sk	166,3	180,8	177,8	177,5	216,7	18,4	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	191,9	217,8	197,0	189,3	231,4	14,7	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-25,6	-37,0	-19,2	-11,8	-14,7	3,7	Sk billion	Balance
PRIMÁRNY TRH									**PRIMARY MARKET**
Priemerná úroková miera									Average interest rate
– jednoročné vklady	%	9,43	10,33	11,17	12,44	12,31	11,81	%	– 12 -month deposits
– krátkodobé úvery	%	14,29	17,31	20,61	18,37	16,83	16,00	%	– short-term loans
– krátkodobé čerpané úvery	%	13,27	18,88	19,72	15,98	16,99	12,61	%	– short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH / Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**									**MONEY MARKET** / Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
– overnight	%	11,57	24,18	14,41	9,42	9,33	6,92	%	– overnight
– 7-dňová	%	11,79	23,93	15,88	11,17	12,41	8,67	%	– 7-day
– 14-dňová	%	11,82	23,60	16,54	11,38	13,09	8,94	%	– 14-day
– 1-mesačná	%	11,87	23,50	18,39	13,18	15,00	9,87	%	– 1-month
– 2-mesačná [7)]	%	11,86	23,31	19,82	14,32	14,43	10,48	%	– 2-month [7)]
– 3-mesačná	%	11,86	23,18	20,82	14,62	14,32	10,62	%	– 3-month
– 6-mesačná	%	11,93	22,74	22,14	14,57	14,21	10,83	%	– 6-month

[1)] stále ceny, priemer roka 1995
[2)] kumulatívne od začiatku roka
[3)] zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka
[4)] stav ku koncu obdobia
[5)] kurz devíza stred, priemer za obdobie
[6)] rok 1995 zmeny sadzby od 17.3. a 6.10., rok 1996 zmena sadzby od 13.1.
[7)] rok 1995 priemer za obdobie júl-december
[8)] od 1. 10 1998 zrušenie fixného kurzového režimu a zavedenie floatingu
[9)] od 1. 1 1999 zmena metodiky
* predbežné údaje
** od 29. 5. do 15. 10. 1997 „Monitoring úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozit v SR"

[1)] Constant prices, average for 1995
[2)] Cumulative figures since the beginning of the year
[3)] Change compared with the same period of previous year
[4)] As the end of period
[5)] Midpoint rate, average of period
[6)] Year 1995 changes since 17.3. and 6.10., year 1996 change since 13.1.
[7)] Year 1995 average of period July-December
[8)] The fixed foreign exchange regime repleaced by floating, since 1. 10. 1998
[9)] Change of the methodology since 1. 1 1999
* Preliminary data
** From 29. 5. to 15. 10. 1997 'Monitoring of interest rates on Slovakia's interbank deposit market'

MONETARY POLICY IS A LIVING MECHANISM

**Interview with Elena Kohútiková,
the newly appointed Vice-Governor of the NBS**

Ms Vice-Governor, you have been working for the National Bank of Slovakia since establishment in 1993. You were in charge of numerous divisions that are directly involved in the formulation and conduct of monetary policy. What is it about monetary policy that attracts you so much?

Monetary policy, in my opinion, is a wonderful living mechanism, which is influenced by everybody in this country and, at same time, the life of every citizen is affected by the country's monetary policy through the stability of the crown, volume of money in circulation, and the rate of inflation. Much depends on how we manage to influence these factors and/or how our performance is affected by the expectations of households, companies, and entrepreneurs; all based on intuition, knowledge, and the ability to see connections between different things and draw conclusions from them. It is the art of forecasting a future course of development on the basis of data for the previous period and selecting the right tools to influence developments in the desired direction. Every year, every quarter, every day is different, the situation and conditions keep changing, hence we always have to learn new things. We can't rest in one place satisfied with what we have already achieved. And it is the unknown that drives you forward. Monetary policy is an extraordinarily creative work. That's why I like it so much, that's why it is part of my life, and that's why I've never thought of doing something else.

Nearly eight years have passed since the establishment of the Slovak Republic and its central bank. We more or less succeeded in transforming the country from a centrally-planned economy into a market-driven one and managed to eliminate, by means of stabilisation measures, the country's macroeconomic imbalance. Although we now have more experience and expertise than we had in 1993, the conduct of monetary policy does not seem to be any simpler. Could you compare these two periods, the initial and the current ones?

The year 1993 was an extraordinary and very risky year. A completely new institution was created in Slovakia; its success and position depended on its ability to persuade the public of its efficacy. In the area of monetary policy, we had little experience in those times, but we were helped by experts from other central banks and the IMF. They helped us to understand the basic relationships, basic projections, the principles of monetary policy making, and to know which instruments were to be applied for its implementation. This period had a unique atmosphere. There was an extraordinary spirit of fellowship, we took pleasure in every success. I remember how happy we were when the foreign exchange reserves began to increase or inflation to fall. We did not know as much as today, we had to learn a lot, for there were many questions we were not able to answer. We tried to find out how the economy and people would react to certain measures.

Today the situation is different. Numerous activities are standardised, data are compiled in prescribed forms, which are permanently being improved. The atmosphere is somewhat different too, it is very businesslike, very work-oriented. The Central Bank has won recognition and has a very good reputation abroad. However, the key tasks in monetary policy have remained unchanged. It is still necessary to weigh all effects and circumstances, read between the lines, predict the future trend of development, identify the risks, and to set the goals of monetary policy. It is important to set the rate and orientation of monetary policy correctly so that the results achieved are comparable with those of advanced economies. We know that it is currently necessary to solve the problem of price anomalies, which affect the level of inflation. We know that the economy is still not competitive enough to allow a high rate of exchange and that relative prices must be adjusted to the price levels in EU countries. This will mean, among other things, substantial changes in the prices of labour, services, and exchange rate in Slovakia. The question is how to adopt these measures so that the economy will be able to bear the above changes without slowing down the pace of economic growth. The transformation of the microsphere should reach a completely different qualitative level so that our products were able to meet international competition not only in terms of price, but in terms of quality as well.

Is the Slovak economy ready to respond adequately to signals from the Central Bank?

In principle, we send signals in two directions. By introducing a new system of monetary policy control with effect from 1 February 2000, we gave a signal that the Central Bank regards economic development as acceptable, but a vital condition is the development or restructuring of the microsphere. This signal is very clear and is expressed through central bank rates. Banks understand this signal, but they are required to transfer it further as well. We assume that interest rates on deposits will fall, which is not a pleasant piece of news for deposit holders, but the level of lending rates is also expected to fall. Therefore, it is important that the signals of the Central Bank be monitored by the entrepreneurial sector as well. If the Central Bank reduces the rates of interest at which commercial banks buy or

deposit money with the Central Bank, the business sector should demand lower rates from commercial banks.

The second signal is expressed through inflation. So far, the rate of inflation has not fully depended on the performance of the Central Bank. In the last few years, inflation has been affected by the increase in state-regulated prices, up to a certain market level. Such an increase produces no inflationary effect if the country's macroeconomic policy (including monetary policy) is correct. The Central Bank is responsible for the development of core inflation, which is affected by the co-ordination of fiscal, monetary, and tax policies. If the country's fiscal and tax policies fail to produce the desired results, the Central Bank is obliged to tighten its interest rate policy and give a signal that there is not enough room, e.g. for the entrepreneurial sector if the two policies are not in harmony.

I think that the first signal given through interest rates is accepted by commercial banks; communication at this level gradually becomes a standard practice. The second signal is a bit more complex. Since we started to apply a standard set of monetary instruments, a standard form of communication is being established between the Central Bank and the general public. This means that the public gradually learns (commercial banks have already learnt this) that the Bank Board meets once a month to evaluate the course of monetary development and to take a stand which is announced in the press. The stand may take the form of a concrete decision to raise or lower the level of interest rates. This communication, which was introduced on 1 February 2000, will be of long-term nature and is aimed at persuading the public to monitor the decisions of the Bank Board and the positions of the Central Bank on overall economic development in the country.

You participate in the integration talks with OECD and the World Bank, and in talks on the accession of Slovakia to the EU. How do these international organisations assess our position?

At present, the focus is on the talks with OECD. In April, the degree of liberalisation and the existence of a standard business environment will be up for assessment. The first series of meetings will be held at the level of the Secretary General of OECD and the ambassadors of individual member states. Our delegation is led by Mr Mikloš, a Vice-Chairman of the Government. I'm also a member of the delegation. We will inform them about the progress made by Slovakia in terms of economic as well as political stability. During the inspection, the ambassadors are expected to form an opinion whether Slovakia is prepared for entry into OECD. I assume that the results we have achieved will be accepted as positive.

The most important negotiations will take place within the CIME/CMIT commissions towards the end of April. The representatives of individual OECD member states will ask questions mainly in connection with the financial market and the privatisation of state-owned banks and companies, where they will be interested whether privatisation is being carried out in a standard way, on the basis of tenders with clear rules and conditions, and whether domestic and foreign investors have the same access. They will examine the overall legal situation in Slovakia, including laws concerning taxation, foreign investment, i.e. whether foreign investors are treated equally, whether the state gives preference to some groups of investors or companies, or whether there is an adequately competitive and standard environment. The amendment to the bankruptcy law and the process of restructuring in the microsphere (including bank restructuring) deserve a positive evaluation. By taking over a large part of non-performing loans, the State helps the microsphere as well. Banks do not have to create large amounts of provisions for non-performing loans and unpaid interest and may lower their lending rates. This step has a great impact on the national economy and, I think, will be evaluated as very positive. Naturally, OECD will be interested to know whether the process of bank restructuring ends with privatisation. The revocation of the law concerning strategic companies and the willingness of the Government to privatise majority stakes in almost all state-owned companies and banks, also deserve credit. The Banking Act will also be examined in detail with regard to whether it contains discriminatory provisions, whether the Central Bank has too much power in the area of licensing policy. We do not expect any problems in this field. The area where we are below the standard is supervision of the financial market. The most developed is banking supervision, while supervision of the other components of the financial market fail to meet the requirements.

A clear objective of Slovakia is integration into the European structures. What are our prospects in this area?

The process of accession to OECD obliges us to think about how we shall create a standard environment, at what rate, what steps are to be taken, what to do first and what later, so that the stability of economic development is not put at risk. These questions are also important for Slovakia's progress in accession to the EU, since the country's capital and financial account must be fully liberalised before admission to the EU. Since we have been doing it gradually (since 1995), many difficult situations have been surmounted. As for the EU, the last word was said in December 1999 at the Helsinki summit and now it all depends on us how we meet the conditions of EU membership. We have a lot of work ahead of us, both creative and administrative. But every change in instruments or laws brings something new, which I personally perceive as a positive thing.

We are at the beginning of a very difficult period, which will determine the development of the Slovak crown during the next ten years. The Slovak crown is not an artificially created currency, it reflects the performance of the economy. We realise that it is not possible to do miracles in economics. Every step must be based on sound reasoning. Similarly, the exchange rate of the Slovak crown should correspond to the performance of the economy. These are the unknown factors we are faced with day by day, questions to which we try to give answers. If we intend to join the EU, our economy must reach the EU standard. The question is how quickly we are able to reach this level. However, a currency may not be separated from the real economy: its strength depends on the strength of the economy.

Thank you for the interview.
Alica Polónyiová

THE ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

THE PARTICIPATION OF THE NATIONAL BANK OF SLOVAKIA IN DISCUSSIONS

Jozef Mudrík, Vice-Governor of the National Bank of Slovakia

The Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) officially started its activity in 1960, and placed itself among the international institutions, which represent the democracies with a free market economy.

According to Article 1 of the Convention signed in Paris on 14 December 1960, which became effective on 30 September 1961, the function of OECD is to promote policies that are aimed at:

- achieving a high rate of sustainable economic growth, employment, and a high standard of living in the member states while preserving their financial stability, and thus contributing to the growth of the world economy;
- contributing to sound economic development in member as well as non-member countries; and
- contributing to the extension of global trade on a non-discriminatory basis in accordance with the relevant international regulations;

At present, the OECD groups 29 members counties. The Organisation was established by 20 countries. The core of original members was gradually expanded to include Japan (1964); Finland (1969); Australia (1971); New Zealand (1973); Mexico (1974); Czech Republic (1995); Hungary, Poland, and Korea (1996).

However, Slovakia was not able to keep up with her neighbours in the V-4, in her effort to join the Organization for Economic Co-operation and Development, which started in 1993 as a continuation of the talks of the former Czecho-Slovakia. The general condition for the acceptance of a country is stability in the economic, political and social areas, corresponding to the level of stability in the member countries. According to the OECD, the Slovak Republic has not achieved this.

Considering the provisional character of the co-operation between the SR and the OECD, the main milestones on the road to Slovak membership of the OECD have been as follows:

- signing of the Memorandum of understanding between the SR and OECD in December 1993 (the SR expressed a commitment to a rapid transition to a market economy, co-operation with the OECD and preparation to meet the conditions for membership of the OECD);
- submitting an official application by the SR for regular membership of the OECD in March 1994 (the other V-4 states followed the same procedure);
- submission of the Memorandum on the accession of the SR to the Decisions, Recommendations and other valid instruments of the OECD in November 1995;
- blocking of the introductory screening of the SR by two Committees – CIM and CMIT, (that is the Committee for international investment and multi-national companies and the Committee for capital movements and invisible transactions) in July 1996, when Slovakia did not defend its position document;
- submission of a revised Official response to the conclusion of the CIME and CMIT committees from 1996, by the Slovak Republic on 1st December 1999, with a request for the setting of a date for a second screening;
- invitation of the SR to talks with the committees of the OECD and preparation of a revised Memorandum about accession with the expectation of a positive evaluation by the Council of the OECD in June 2000 (ministerial summit).

The accession process, which accelerated in 1996, did not bring success for Slovakia as it did for the three neighbouring countries, that is accession to the OECD. The SR did not pass the screening in the two committees of the OECD, and submitted a revised position on its obligations in the Official response in December 1996. However, the secretariat of the OECD did not send the response to the member states, but sent it back to Slovakia with the justification that it would not satisfy the member states. The SR could request a further screening only after the working out of changes to its legislation and their implementation. These mainly concerned a higher degree of liberalization of the economy, removal of some discriminatory laws (act on strategic enterprises, act on bankruptcy and settlements, ...), provision of national dealing, continuation of privatization etc.

The present government and authorities of the Slovak Republic introduced a whole series of legislative and other changes, and so could submit a new Official response to the OECD on 1st December 1999. It contains three basic blocks:

- direct foreign investment – item I/A of the code;
- capital movements – other than item I/A;
- current invisible transactions.

In the response, Slovakia evaluated steps in the area of legislation connected with the obligations to accept the

Liberalization Code of the OECD and the instrument on national dealing, which were made recently. The Official Response expressed a commitment to remove legislative barriers by 2003 and declared the necessity to establish conditions in Slovak legislation at the time of the expected acceptance of the SR into the OECD, or after its acceptance.

Direct Foreign Investment

The responsibilities of the National Bank of Slovakia and the Ministry of Finance of the SR in the area of direct foreign investment can be regarded as including an orientation to a fully liberalized regime for direct foreign investment in the SR, by enabling the operation of all types of foreign financial institutions on the principle of national dealing and non-discrimination. At the time of the introductory screening in 1996, the legal order of the SR only enabled the operation of branches of foreign banks.

On the basis of two amendments to the banking act, Slovakia liberalized various restrictions for investors in the area of banking. The amendment of the banking act No. 44/1998 Col. replaced the two stage procedure for permission to operate as a bank with a one stage procedure. It removed the difference between acquisition of shares in existing banks by foreign and domestic persons, in accordance with the principle of national dealing – the preceding consent of the authorities to ownership of shares in a bank is now unified in the amounts of 5, 10, 20, 33 and 50% of the equity of the bank.

The amendment to the banking act No. 252/1999 Col. effective from 11th October 1999 made it easier for organizational units (branches) of foreign entities to operate in mortgage banking. A branch of a foreign bank is not limited in the issuing of securitized mortgages. A mortgage bank, including a branch of a foreign bank can sell mortgaged immovable property by forced sale, to apply its lien right, but branches cannot acquire possession of immovable property by means of mortgages.

The amendment of the foreign currency act No. 388/1999 Col. in effect from 1.1.2000 and decree of the Ministry of Finance of the SR and NBS No. 390/1999 enables the acquisition of immovable properties in Slovakia by branches of foreign financial institutions, if the properties are essential for their operation activities. This applies without regard for the form of acquisition (construction or purchase). Apart from branches of foreign banks, this also concerns other foreign financial institutions – branches of foreign insurance companies, foreign traders in securities and foreign managed companies.

The act on strategic enterprises, which acquired effect in 1995, was a significant deficiency in talks about accession to the OECD. Its repeal by Act No. 253/1999 Col. ended the blocking of the privatization of a significant part of the Slovak economy. By the resolution of the government of the SR No. 730/1999, proposing a programme to restructure selected banks and to restructure the corporate sector, the SR took a significant step towards a positive evaluation of the accession process, and made real progress towards the restructuring and possibilities for privatization of selected Slovak banks at least partly owned by the state.

Capital Movements

In the area of capital movements (other than direct foreign investments), the SR progressed with liberalization to such a degree, that by the time of the expected accession to the OECD, almost all long- and medium-term capital movements will be liberalized. The amendment to the foreign currency act on 1.4.1998 ended the mandatory exchange of foreign currency for legal persons and abolished the limit on the purchase of foreign currency resources for purposes of foreign travel. The liberalized regime for capital movements will be applicable in the SR to practically all items in the Code of Capital Movements of the OECD, with the exception of the acquisition of immovable property by foreigners (except for business purposes).

The most recent amendment to the foreign currency act, effective from 1.1.2000, moved the liberalization measures towards gradual achievement of full convertibility of the Slovak crown in the capital account. The amendment shapes the architecture of the act so that all transactions, for

which a foreign currency licence is required can be liberalized under the legal norm.The authorities of the SR will be prepared to liberalize the remaining short-term movements of capital, which involve currency and foreign exchange risks, two years after accession to the OECD, at latest by the end of 2003. Only two types of operation, which figure on list „B" of operation in the Code of Capital Movements (transfer obligation and operations in foreign currency), will be reserved even after the passage of a period of two years from accession to the OECD.

Liberalization has occurred in the areas of securities, operations with bonds, financial credits and loans, liabilities, guarantees and supporting financial resources, in the area of credits which are directly related to international commercial transactions or the provision of international services in cases where a domestic party does not participate. In the majority of these cases, liberalization is associated with a payment deadline of more than one year. Further liberalization is planned in 2000. Operations with financial derivatives will be liberalized at latest in 2002. Liberalization of exchange of foreign currencies by domestic persons for other foreign or Slovak currency will be achieved at latest in 2003. Operations in foreign currencies, carried out abroad by domestic persons, for example, purchase or sale of foreign currency resources for domestic currency or exchange of foreign currency resources for other foreign currency resources, are free if they are carried out with the mediation of domestic entities in the framework of their licences.

The Process of Accession of the Slovak Republic to the OECD

The present stage of the process of accession of the SR to the OECD is characterized by extraordinary activity on both sides. It is assumed that after submission of the required do-

cuments from the side of the SR and of the worked out documents from the side of the OECD, Slovakia will receive a positive evaluation and be proposed for regular membership of the OECD. Among the current steps in this process, in which the National Bank of Slovakia is directly participating, by working out documents and attending talks, the following can be regarded as having key importance:

• The session of the Liaison Committee between the SR and OECD on 4.4.2000 in Paris. The committee was formed as part of the Memorandum on understanding, in the framework of which, the OECD programme to help transforming economies and candidates for membership of the OECD is being realized (PIT – Partners in Transition). The Slovak delegation is led by the deputy prime minister for the economy and chairman of the Government Committee for Cooperation between the SR and OECD Mr. Ivan Mikloš. The main areas of discussion are:

– the present economic development and state of reforms in Slovakia,

– reform of the system for providing pensions,

– evaluation of the programme for SR - OECD co-operation.

• The session of the Committee for Financial Markets on 5.4. 2000 in Paris, at which the main points of discussion will be:

– restructuring and privatization of the banking sector,

– the calendar for further liberalization of capital movements.

• The session of the Liaison Committees CIME/CMIT on 27.4. 2000 in Paris. At the sessions to which the Slovak Republic is invited, the attitude of the SR to the Code and related documents of the OECD will be revised. The OECD is preparing material from the data submitted by the SR and working consultations with the Slovak side.

After the key April talks, the positions of other relevant committees and an evaluation of the overall attitude of the SR to the decisions, recommendations and other valid instruments, an invitation of the Slovak Republic to final talks about accession to the OECD can be expected. The decision of the ministerial summit of the OECD in June 2000 will be an important milestone.

Basic Information

The organization is the main forum for monitoring economic trends in the member countries, comparison and co-ordination of their domestic and international policies. It is an extensive source of comparative data. It produces publications and economic reviews about each of its member countries, statistical analyses and policy (system) recommendations in a whole series of economic areas. Main statistical databases are accessible to the public. Limited access to information is possible by means of the OLIS computer network system.

The highest organ of the OECD is the Council, headed by the general secretary. It includes one representative from each member country. Each country has created a permanent delegation – a diplomatic mission headed by an ambassador, who represents his country at ssessions of the Council. Once each year, the Council meets on the ministerial level. More than 150 specialized committees, expert groups and working teams work in the OECD. The Secretariat of the OECD, with its seat in Paris, supports the discussions held within this organization, with its analytical work. The Commission of the European Union also participates in the activity of the OECD.

Among the 25 main Committees of the OECD, the National Bank of Slovakia is represented in the following:

- the Committee for economic policy and the Working group for short-term economic prospects,
- the Committee for the evaluation of economics and development,
- the Committee for capital movements and invisible transactions (CMIT),
- the Committee for financial markets, including the Group for finance statistics and the Group of experts for assessing state debts,
- the Committee for international investment and multinational companies (CIME),
- the Expert group for national accounts.

The OECD is financed by annual contributions from the member countries, depending on their GDP, and by occasional voluntary contributions, if member countries have some special interest.

Basic Conditions for Membership and Accession Procedure

- Ordinary membership requires acceptance of the Founding Convention of the member countries. The Convention binds the member countries to exchange information about economic and social policy (mainly statistics) and to harmonize these policies.
- Membership is bound to: acceptance of the documents of the OECD from its foundation and a Commitment to rights and immunity in the territory of the SR.

The basic documents of the OECD must be accepted without exceptions. They concern institutional, procedural, financial and other rules and their regulation. They are connected with the functioning of the OECD organizations as such.

- The content of the individual commitments is agreed at talks between the applicant for membership and the member countries. It concerns acceptance of Decisions, which are legally binding, Recommendations and Declarations.
- The Decision commitments include especially liberalization of capital flows and environmental rules. Members must add these commitments to their legal systems. Recommendations are not legally binding, but it is generally expected that member countries will accept them. It is similar in the case of Declarations.
- The process of negotiating accession includes submission of a position document by the applicant country – a Memorandum on Accession. The country expresses its views on individual criteria of the OECD as follows: acceptance without reservations, acceptance with reservations, rejection (this is not usual).
- The Memorandum on Accession is assessed by the individual committees. On the basis of their views, the Secretariat submits its position on the application for membership.
- The country studies the comments from individual commissions, and sends its final commitments in individual documents.
- The Council of the OECD, as the highest organ, decides whether it is in general agreement with the proposed level of commitments, which the applicant country is willing to accept.
- After reaching a general agreement, the Council of the OECD sends an official „Invitation" to the country accepted as a member of the OECD, and the whole process continues according to the prescribed administrative procedures until the day of final acceptance.

INSURANCE MARKET

Ing. Barbora Drugdová, PhD.
Faculty of National Economy, University of Economics, Bratislava

At present, our society is undergoing a period of important changes in both the social and economic fields. The Slovak insurance sector has gone through a period that has significantly affected its development by economic changes, mainly by the introduction of a market economy and the privatization of state-owned property. The development of the insurance market in Slovakia accelerated after 1990, when Slovenská poisťovňa lost its monopoly position. An important landmark in the insurance field was the adoption of the Act of the National Council of the SR No. 24/1991 Zb. on Insurance, as amended by subsequent legislation. Slovenská štátna poisťovňa was first turned into a state-owned company, and as of January 1, 1992 it became a joint-stock company with the name Slovenská poisťovňa, a.s. In the process of de-monopolization of the insurance business, other insurance companies, in the form of joint-stock companies, were formed (Kooperativa, Otčina, Union, and so forth). Also, several foreign insurance companies obtained a license to operate on the territory of Slovakia, usually founding subsidiaries here (see Biatec, No. 4/2000).

The Act No. 24/1991 Zb. created conditions for the democratization of the insurance business, enabled the entry of foreign capital and thereby the formation of a competitive environment in the insurance market. In this Act, the supervision over insurance businesses has been established. The position of the authority supervising the insurance business has been delineated by the Act No. 25/1991 Zb.

Another legislative step was the adoption of the Act of the NC SR No. 306/1995 Zb., amending Act No. 24/1991 Zb. on Insurance Business. The transition from special insurance funds to reserves has been made thereunder. A solvency tool for insurance companies conforming to the standards in place in developed countries has been introduced.

The Ministry of Finance of the SR issued regulations to implement the Act No. 306/1996 Zb. These took the form of a Decree of the MF SR No. 136/1996 Z.z., stipulating the creation, application and allocation of reserves of insurance companies, as amended by Decree No. 177/1999 Z.z., and a methodological instruction concerning the calculation of reserves of insurance companies (Decree of the MF SR No. 4054/96-sekr. on the Method for Determining and Documenting Solvency, amended by Decree of the MF SR dated February 6, 1998, No. 24846/97-94).The Slovak Association of Insurance Companies was created as an interest organization that launched its operation on January 1, 1994. It was constituted from the Czechoslovak Association of Insurance Companies, which officially terminated its operation on December 31, 1999. In the Czech Republic, the Czech Association of Insurance Companies began operations.

Currently, 27 commercial insurance companies are operating in the insurance sector of Slovakia, giving rise to a relatively strong competitive environment.

This environment has mainly been influenced by the entry of foreign insurance companies onto the market. These companies have brought along a new, higher standard and quality of insurance products offered.

Out of 27 insurance companies operating in the Slovak insurance market, 9 are 100% Slovak-owned, 11 are 100% foreign-owned and 7 have mixed foreign and Slovak ownership. As of the end of June 1999, 22 of the total number of insurance companies operating in the Slovak market were affiliated with the Slovak Association of Insurance Companies.

In addition to the Slovak Association of Insurance Companies (SAP), the Slovak Association of Insurance Brokers (SAMP) operates in the Slovak insurance market. Through its active engagement, the Slovak Association of Insurance Brokers has contributed to the increase of sales of life and non-life insurance products.

The insurance market is a part of the financial market. Besides the insurance market, the financial market is comprised of the money market, capital market, foreign exchange market and market in precious metals. The division of the financial market into the five said segments is purpose-oriented and historically limited. It needs to be mentioned that no sharp dividing line can be made between the respective financial market segments. These segments are interlinked by tools, entities, operations, ownership and the like.

The insurance market, being a segment of the financial market, is characterized by certain special features. It represents a system of different market tools and regulatory measures, which provide for the flow of funds and insurance services between insurance market participants in accordance with the principle of conditional recovery and non-equivalence.

The insurance market is the place at which supply and demand for insurance protection meet.

Insurance services, i.e. services of insurance protection, are specific goods sold on the insurance market. A need for insurance protection arises in each society due to the existence of different risks. Such risks have objective and subjective character and are divided accordingly.

The insurance sector, as one of the branches of the national economy, offers its respective goods (money services, i.e. insurance) on the insurance market. Insurance helps to resolve the main problems that may arise as a result of extraordinary and unexpected events. By this token, insurance performs the function of stabilizing the economic standard of business entities and the standard of living of private persons and has an irreplaceable part to play in the financial management of busi-

SIP member insurance companies	Total premiums written	% share	Non-life	Life
1. Slovenská poisťovňa	7 692 602	58,90	5 901 310	1 791 292
2. Kooperatíva	1 027 772	7,87	827 016	200 756
3. Allianz	840 682	6,44	691 873	148 809
4. Amslico	700 040	5,36	19 980	680 060
5. Nationale Nederlanden	481 660	3,96	0	481 660
6. Otčina	410 095	3,14	353 625	56 470
7. Česká poisťovňa – Slovensko	317 447	2,43	306 565	10 882
8. Slovenská investičná poisťovňa	314 667	2,41	140 916	173 751
9. Hasičská poisťovňa	231 233	1,77	211 366	19 867
10. Ergo	218 095	1,67	93 648	124 447
11. Union	214 854	1,65	202 847	12 007
12. UBP	143 697	1,10	122 225	21 472
13. Komunálna poisťovňa	120 241	0,92	95 513	24 728
14. Prvá čs. poisťovňa	100 705	0,77	3 100	97 605
15. Poisťovňa Tatra	52 732	0,40	49 744	2 988
16. Dopravná poisťovňa	49 669	0,38	49 669	0
17. Gerling Slovensko	43 060	0,33	43 060	0
18. Generali	42 971	0,33	33 942	9 029
19. R+V poisťovňa	29 329	0,22	29 134	195
20. Európska cestovná poisťovňa	14 524	0,11	14 524	0
21. Vzájomná životná poisťovňa	10 870	0,08	10 670	200
22. Wüstenrot životná poisťovňa , a.s.	4 139	0,03	0	4 139
Total:	13 061 084	100,00	9 200 727	3 860 357

nesses and family budgets. The basis of insurance lies in the objective existence of risks that pose a danger to nature and any human activity. Humans should naturally strive to reduce the risks and the likelihood of losses caused thereby. Nevertheless, if we were to take the population of Slovakia, being the main market entity, as a whole, we would find out that insurance ranks the lowest in their personal consumption ladder. It needs to be mentioned that the proportion of life assurance to non-life insurance is unsatisfactory in Slovakia compared to developed economies. As an example, this proportion in Japan is 76 to 24, in England it is 65 to 35 and in France 60 to 40 (CEA Number of companies, 1998). In Slovakia, the proportion of life assurance to non-life insurance is 30 to 70.

Depending on the line of its business, an insurance company may carry out two different types if activities, namely those in the insurance market itself – i.e. matching insurance supply and demand, and in the investment insurance market, being a part of the financial market – i.e. investing free funds.

Business objects pursued by an insurance company in the insurance market proper consist of insurance, reinsurance and other associated activities.

The investment insurance market is based on the fact that insurance operates on the principle of raising reserves to eliminate the negative financial impacts of random events on the insured. Each insurance company must try to behave as a business entity and to invest temporarily free funds so as to make profit. The insured, in their role of indirect market participants, must believe that their insurance company will find the right spot in the financial market in which to place money.

The insurance market in developed economies is populated by many insurance companies. Each of them gets involved in this market by offering different insurance products and is interested in covering the widest possible segment (insurance market coverage). Competitor insurance companies keep track of the size of the insurance market covered and try to gain as large a share in it as possible by offering new types of insurance products.

As was mentioned before, 27 commercial insurance companies are operating in the Slovak insurance market nowadays. Figures on the relative shares of 22 of these companies, which are affiliated with the Slovak Association of Insurance Companies, are contained in the table given below (see Table – Premiums Written by Members of the Slovak Association of Insurance Companies as of June 30, 1999, expressed in 000 SKK, including their relative shares).

The insurance market formed by European countries may be designated as the greatest and most developed market of the world. The shares of respective continents in the global market are as follows: Europe 32%, Americas 35% (of which North America accounts for 33% and Latin America for 2%), Asia 30%, Africa 1% and Oceania 2%.

In the countries of the European Union, insurance businesses and the insurance sector represent a very important part of their economies. The main and core principle of the EU insurance market is to make arrangements so that each insurer encounters the same conditions across the whole territory of the EU when pursuing insurance business. This requires that the

classification of insurance companies and classes of insurance be adjusted in all the member countries.

The Slovak Republic has the strategic goal of becoming a fully-fledged member of the European Union. This follows from the Memorandum of the Government of the Slovak Republic, submitted together with an application of the SR for the EU membership at the session of the European Council in Cannes, France.

The filing of this application for EU membership was preceded by the process of ratifying the European Association Agreement, whereby the SR has undertaken to observe all of its Articles, including Article 70, which reads „the main prerequisite for economic integration of the SR into the Community is the approximation of existing and future legislative standards of the Slovak Republic to the community standards". From this agreement, it follows that one of the fields to be affected by the compatibility of law are financial services, which means also the insurance sector.

In connection with the integration into the EU insurance market, legislative prerequisites must be created, especially as far as the breakdown into classes of policy goes. The specification of the content of individual branches, classes and types of insurance, which will certainly be quite time consuming, will allow for mutual comparisons and the conduct of insurance business in accordance with the classification accepted and employed internationally. This will make it possible for insurers to insure their clients against any risks they are interested in being insured against, in the manner similar to that in EU countries.

At the time being, legislators are considering an amendment to the Act on Insurance Business. This amendment should contribute towards further liberalization of the insurance market in the context of Slovakia's entry into the EU and should conform to OECD requirements.

It will in particular address the following issues:

- making it possible for foreign insurance companies to pursue their business in Slovakia via their branches;
- the rules governing the acquisition of shares in insurance companies;
- a more detailed specification of preconditions for awarding a license to insurance companies;
- the specification of classes of insurance subject to licensing procedures;
- the division of insurance companies into life and non-life insurance companies;
- the introduction of an obligation for insurance companies to employ an actuary;
- the rules governing insurance agencies and determination of conditions for insurance agents;
- strengthening the position of the supervisory authority;
- the abolishment of bail and the introduction of penalties for the failure to meet obligations prescribed by law;
- the introduction of receivership.

With a view to further liberalizing the insurance market in Slovakia and adjusting it to European standards, the following pieces of legislation will have to be elaborated as well:

- a new act on insurance business, whereby full liberalization of the insurance market will be introduced;
- an act under which third party motor insurance will be turned into mandatory contractual insurance;
- a legal standard governing insurance agencies;
- the re-codification of the Civil Code, for arranging the conditions of an insurance contract, should result in the strengthening of the supervisory authority's role, creation of loss prevention funds and creation of reserves, which should provide for the liberalization of Slovak policies.

In accordance with the program declaration of the Government and recommendations of international organizations, the creation of an independent authority to supervise the financial market is underway. The proposed name for this authority is the Office for Financial Markets. Its is scheduled to launch its operations in July 2000. In the first stage, the Office will oversee the operation of commercial insurance companies and the capital market. In the second stage, banking supervision will be incorporated under this Office (by way of transfer from the National Bank of Slovakia). The Office will be an authority of the government and will be financed under a separate section of the state budget. It will be an authority independent of the MF SR. Vis-á-vis the insurance market, the Office will perform supervisory functions, issue licenses for insurance business and the like. The respective legislation will be covered by the Ministry of Finance.

In conclusion it is possible to note that the insurance business, both worldwide and in Slovakia, undergoes development and changes all the time, to which the insurance market participants must constantly adjust. One of such changes consists of the unification of the European insurance market. In the process of transforming the Slovak insurance market, it is therefore necessary to gradually align our legislation with the EU legislative standards, which will eventually result in the inclusion of Slovakia in the community of countries with developed insurance sectors.

References:

1. Comité Européen des Asurances European Insurance in Figures, 1998.
2. Slovenská asociácia poisťovní, 1998 - Ročná správa 1997 (Slovak Association of Insurance Companies, 1988 - Annual report 1997).
3. Drugdová, B.: Poistenie podnikateľov (Insurance for Entrepreneurs). Bratislava, Biatec No. 4/1999.
4. Drugdová, B.: Poistný trh v Slovenskej republike a jeho možnosti začlenenia do poistného trhu v rámci Európskej únie, príspevok na Medzinárodnej vedeckej konferencii pod názvom: Transformácia poisťovníctva v procese prípravy Slovenskej republiky na vstup do Európskej únie (Insurance Market in the SR and Possibilities for its Integration into the Insurance market in the EU - a paper delivered at the International Scientific Conference entitled „Transformation of Insurance Sector in the Process of Preparing the SR for Entry into the EU" held in Bratislava on November 4, 1999).
5. *Finančný radca* (Financial Guide periodical), No. 1-2/1999.
6. Drugdová, B.: Poistenie a poisťovníctvo, nemecko-slovenský a slovensko-nemecký slovník (Insurance Business and Insurance Sector, German-Slovak and Slovak-German Dictionary), Bratislava, ELITA 1995.

Národná banka Slovenska — **DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 29. 02. 2000 v mil. Sk**

AKTÍVA			Zmena oproti 20.02.2000	PASÍVA			Zmena oproti 20.02.2000
1 Zlato		1,341.1	(0.0)	1 Emisia obeživa		61,027.3	(-2,472.1)
2 Vklady v MMF		30,331.8	53.5)	2 Záväzky voči MMF		35,309.4	(107.5)
2.1 V cudzej mene	4,945.4		53.5)	2.1 V cudzej mene	9,923.0		(107,5)
2.2 V slovenských korunách	25,386.4		(0.0)	2.2 V slovenských korunách	25,386.4		(0.0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciáchv cudzej mene		2,400.6	(1,109.4)	3 Záväzky voči zahračničným bankám a medzinárodným inštitúciám		24,867.8	(1,365.8)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	1,851.8		(1,099.8)	3.1 V cudzej mene	24,373.7		(1,365.8)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	548.8		(9.6)	3.2 V slovenských korunách	494.1		(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		16,361.3	(-1,204.5)	4 Emitované cenné papiere		43,964.9	(98.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		38,198.8	(-20.3)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	3,964.9		(98.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	1,153.2		(-49.0)	4.2 Ostatné	40,000.0		(0.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	37,045.6		(28.7)	5 Záväzky voči tuzemským bankám		40,350.1	(-7,885.4)
6 Cenné papiere		167,931.5	(-7,540.2)	5.1 Peňažné rezervy bánk	37,550.0		(-7,786.6)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	147,279.1		(2,937.4)	5.2 Ostatné	2,800.1		(-98.8)
6.2 Štátne v slovenských korunách	5,603.4		(5,603.4)	6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		28,395.9	(1,003.9)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	15,049.0		(-16,081.0)	6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	24,318.9		(991.8)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	6.2 Štátne fondy	4,077.0		(12.1)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	7 Ostatné pasíva		26,138.6	(2,097.7)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	7.1 Vklady klientov	4,712.9		(918.2)
8 Ostatné aktíva		14,087.0	(1,683.6)	7.2 Ostatné	21,425.7		(1,179.5)
8.1 Úvery klientom	557.2		(25.3)	8 Čisté obchodné imanie		10,742.9	(-233.9)
8.2 Ostatné	13,529.8		(1,658.3)	8.1 Vlastný kapitál	10,468.5		(0.1)
				8.2 Ostatné vlastné prostriedky	274.3		(-234.0)
		270,796.9	**(-5,918.5)**			**270,796.9**	**(-5,918.5)**

Ing. Marián Jusko, CSc.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska — **DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 03. 2000 v mil. Sk**

AKTÍVA			Zmena oproti 29.02.2000	PASÍVA			Zmena oproti 29.02.2000
1 Zlato		1,341.1	(0.0)	1 Emisia obeživa		61,771.0	(743.7)
2 Vklady v MMF		30,329.9	(-1.9)	2 Záväzky voči MMF		35,305.6	(-3.8)
2.1 V cudzej mene	4,943.5		(-1.9)	2.1 V cudzej mene	9,919.2		(-3.8)
2.2 V slovenských korunách	25,386.4		(0.0)	2.2 V slovenských korunách	25,386.4		(0.0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciáchv cudzej mene		2,498.1	(97.5)	3 Záväzky voči zahračničným bankám a medzinárodným inštitúciám		35,140.3	(10,272.5)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	1,950.7		(98.9)	3.1 V cudzej mene	34,646.2		(10,272.5)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	547.4		(-1.4)	3.2 V slovenských korunách	494.1		(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		25,677.5	(9,316.2)	4 Emitované cenné papiere		56,955.6	(12,990.7)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		38,135.3	(-63.3)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	4,055.0		(90.7)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	1,138.0		(-15.2)	4.2 Ostatné	52,900.0		(12,900.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	36,997.3		(-48.3)	5 Záväzky voči tuzemským bankám		47,261.85	(6,911.7)
6 Cenné papiere		179,692.8	(11,761.3)	5.1 Peňažné rezervy bánk	40,659.2		(3,109.2)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	149,542.8		(2,263.7)	5.2 Ostatné	6,602.6		(3,802.5)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(-5,603.4)	6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		19,212.3	(-9,183.6)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	30,150.0		(15,101.0)	6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	14,861.8		(-9,457.1)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	6.2 Štátne fondy	4,350.5		(273.5)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	7 Ostatné pasíva		25,766.8	(-371.8)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	7.1 Vklady klientov	5,077.9		(365.0)
8 Ostatné aktíva		14,173.3	(86.3)	7.2 Ostatné	20,688.9		(-736.8)
8.1 Úvery klientom	561.1		(3.9)	8 Čisté obchodné imanie		10,579.4	(-163.5)
8.2 Ostatné	13,612.2		(82.4)	8.1 Vlastný kapitál	10,468.6		(0.0)
				8.2 Ostatné vlastné prostriedky	110.8		(-163.5)
		291,992.8	**(21,195.9)**			**291,992.8**	**(21,195.9)**

Ing. Marián Jusko, CSc.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska — **DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 03. 2000 v mil. Sk**

AKTÍVA			Zmena oproti 10.03.2000	PASÍVA			Zmena oproti 10.03.2000
1 Zlato		1,341.1	(0.0)	1 Emisia obeživa		63,749.4	(1,978.4)
2 Vklady v MMF		30,310,8	(-19.1)	2 Záväzky voči MMF		35,267.3	(-38.3)
2.1 V cudzej mene	4,924.4		(-19.1)	2.1 V cudzej mene	9,880.9		(-38.3)
2.2 V slovenských korunách	25,386.4		(0.0)	2.2 V slovenských korunách	25,386.4		(0.0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		7,693.2	(5,195.1)	3 Záväzky voči zahračničným bankám a medzinárodným inštitúciám		28,281.5	(-6,858.8)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	7,148.8		(5,198.8)	3.1 V cudzej mene	27,787.4		(-6,858.8)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	544.4		(-3.0)	3.2 V slovenských korunách	494.1		(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		17,715.4	(-7,962.1)	4 Emitované cenné papiere		56,956.4	(0.8)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		38,114.9	(-20.4)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	4,058.4		(0.8)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	1,115.3		(-22.7)	4.2 Ostatné	52,900.0		(0.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	36,999.6		(2.3)	5 Záväzky voči tuzemským bankám		40,199.7	(-7,062.1)
6 Cenné papiere		171,410.4	(-8,282.4)	5.1 Peňažné rezervy bánk	38,155.8		(-2,503.4)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	149,407.4		(-135.4)	5.2 Ostatné	2,043.9		(-4,558.7)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		20,576.9	(1,364.6)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	22,003.0		(-8,147.0)	6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	12,675.8		(-2,186.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	6.2 Štátne fondy	7,901.1		(3,550.6)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	7 Ostatné pasíva		24,835.2	(-931.6)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	7.1 Vklady klientov	4,914.4		(-163.5)
8 Ostatné aktíva		13,725.1	(-448.2)	7.2 Ostatné	19,920.8		(-768.1)
8.1 Úvery klientom	560.1		(-1.0)	8 Čisté obchodné imanie		10,589.3	(9.9)
8.2 Ostatné	13,165.0		(-447.2)	8.1 Vlastný kapitál	10,468.6		(0.0)
				8.2 Ostatné vlastné prostriedky	120.7		(9.9)
		280,455.7	**(-11,537.1)**			**280,455.7**	**(-11,537.1)**

Ing. Marián Jusko, CSc.
guvernér

Ing. Anna Pastuchová, PhD.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Časový harmonogram dekádnych bilancií je k dispozícii na internetovej adrese http://www.nbs.sk