

PREZENTÁCIA SPRÁVY O FINANČNEJ STABILITE ZA ROK 2003

Národná banka Slovenska usporiadala dňa 23. novembra 2004 prezentáciu k prvému vydaniu Správy o finančnej stabilite za rok 2003. Na prezentácii sa zúčastnili predstavitelia finančných inštitúcií, najmä komerčných bánk a poisťovní, nechýbali však ani zástupcovia stavovských organizácií, akademickej obce a novinári.



Správa bola vypracovaná Národnou bankou Slovenska v spolupráci s Úradom pre finančný trh a Ministerstvom práce, sociálnych vecí a rodiny SR. Integruje hodnotenie vývoja ekonomiky, finančného trhu, trhovej infraštruktúry a finančných inštitúcií a je zameraná na identifikáciu možných rizík ohrozujúcich finančnú stabilitu v krajine na pozadí medziná-

rodného vývoja a vývoja domácej ekonomiky.

Viceguvernér Národnej banky Slovenska Ivan Šramko v úvodnom vystúpení zdôraznil potrebu unifikovaného prístupu štátov Európskej únie v oblasti pravidelnej analýzy stability finančného systému. NBS pri vypracovávaní Správy o finančnej stabilite nadviazala na pozitívne skúsenosti centrálnych bánk iných členských krajín EÚ, ktoré publikujú takéto správy už niekoľko rokov.

Predseda Úradu pre finančný trh Jozef Makúch vo svojom príhovore pozitívne zhodnotil spoluprácu oboch inštitúcií na príprave a realizácii publikácie a načrtnol predstavu o jej forme v nasledujúcom období.

Jadro prezentácie tvorili vystúpenia odborných gestorov jednotlivých kapitol Správy, ktorí prostredníctvom záverov z analýz medzinárodného a domáceho prostredia poukázali na možnosti oslabenia finančnej stability a z toho vyplývajúce riziká pre domáci finančný systém. Za Národnú banku Slovenska vystúpili Zora Komínková (IMFŠ), František Hajnovič (IMFŠ), Vladimír Polhorský (odbor bankových obchodov) a Peter Baláž (úsek bankového dohľadu). Ich vystúpenie doplnila pani Eva Svetlošáková z Úradu pre finančný trh.

Prezentácia prvého vydania Správy o finančnej stabilite za rok 2003 na pôde NBS vytvorila priestor na získanie podnetov a názorov pre jej tvorcov a zároveň prispela k prehĺbeniu odbornej diskusie predstaviteľov finančného a bankového sektora i odbornej verejnosti.

Foto: P. Kochan



Obsah

RNDr. Jozef Pleška, CSc. / **Prehľad peňažných tokov banky** / 2
doc. Ing. Gizela Lénártová, CSc. / **Daňová reforma SR v oblasti nepriamych daní** / 8

PODNETY – POSTREHY

doc. PhDr. Kamil Fuchs, CSc., prof. RNDr. PhDr. Stanislav Polouček, CSc. / **Prečo je insider trading problém?** / 13

PROFILY SVETOVÝCH EKONÓMOV

doc. PhDr. Monika Šestáková, DrSc. / **Myron S. Scholes** / 16

Z HISTÓRIE

doc. Dr. Ing. Vladimír Valach / **44 rokov v bankovníctve – 3. časť** / 19

PAMÄTNÉ MINCE

Ing. Dagmar Flaché / **Pamätná strieborná minca k 300. výročiu narodenia J. A. Segnera**
Pamätná zlatá minca Svetové dedičstvo UNESCO – Bardejov, mestská pamiatková rezervácia / 23

Z ARCHÍVU NBS

Ing. Marián Tkáč, PhD. / **Ludová banka v Novom Meste nad Váhom** / 25

RECENZIA

Ing. Jana Kotlebová, PhD. / **Peníze a měnová politika** / 26

INFORMÁCIE

Z rokovania Bankovej rady NBS / 27

Tlačové správy / 29

Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR / 32

BIATEC

Odborný bankový časopis
december 2004

Vydavateľ: Národná banka Slovenska

Redakčná rada: Ing. Marián Jusko, CSc. (predseda),
Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva Barlíková,
prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc., Ing. Štefan Králik,
Ing. Jozef Kreutz, doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.,
doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA,
Ing. Monika Siegelová, doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Redakcia: šéfredaktorka: Mgr. Soňa Babincová
☎ 5787 2150, fax: 5787 1127

zástupkyňa šéfredaktorky: Ing. Alica Polónyiová
☎ 5787 2153

výtvarná redaktorka: Anna Chovanová
☎ 5787 2152

Adresa redakcie: Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia: ☎ 5787 2150
e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku: 21 Sk + poštovné

Ročné predplatné: 252 Sk + poštovné

Tlač: i + i print, spol. s r. o.

Mlynské Luhy 27, 821 05 Bratislava

Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia,

reklamácie, distribúcia: ☎ 5728 0546, fax: 5556 5535

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,

Pribinova 21, 819 46 Bratislava

e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 6. 12. 2004

Dátum vydania: 20. 12. 2004

Registračné číslo: MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

Foto na obálke: Pamätné mince NBS (podrobnejšie na str. 23)

A full English-language version of this paper is available
on the web site of the National Bank of Slovakia:
<http://www.nbs.sk>

Anglická verzia časopisu je publikovaná na internetovej stránke
Národnej banky Slovenska: <http://www.nbs.sk>

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

PREHLAD PEŇAŽNÝCH TOKOV BANKY

RNDr. Jozef Pleška, CSc.

Sledovanie peňažných tokov podnikateľského subjektu patrí medzi moderné metódy finančnej analýzy. Metóda sledovania peňažných tokov vznikla v 50. rokoch minulého storočia v USA. Postupne ju začal využívať rad ďalších trhov vyspelých ekonomík, kde sa zostavuje výkaz zmien vo finančnej situácii.

Podnikateľské subjekty na Slovensku, ktorých povinnosťou je zverejniť údaje zo svojej účtovnej závierky a účtovnú závierku si nechať overiť audítorom, majú tiež povinnosť vypracovať prehľad peňažných tokov. Pri plnení tejto povinnosti sa riadia opatrením Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 4455/2003-92 z 31. marca 2003 v znení neskorších predpisov, ktoré ustanovuje podrobnosti o usporiadaní, označovaní a obsahovom vymedzení položiek individuálnej účtovnej závierky a rozsah údajov určených z individuálnej účtovnej závierky na zverejnenie. Predmetné opatrenie ustanovuje metódy a obsah prehľadu peňažných tokov, nestanovuje však konkrétnu metódu ani pevnú štruktúru prehľadu peňažných tokov. Výber metódy vykazovania peňažných tokov a štruktúra jednotlivých oblastí činnosti je podmienená subjektívnym prístupom podnikateľského subjektu, ktorý prehľad zostavuje.

Čo sa týka bánk a pobočiek zahraničných bánk (ďalej len banky), otázky zostavovania účtovnej závierky a zverejňovania údajov sú upravené opatrením Ministerstva financií SR č. 21832/2002-92. Podľa tohto opatrenia však banky nie sú povinné zostavovať v rámci individuálnej účtovnej závierky prehľad peňažných tokov. Napriek tomu tak niektoré banky robia a prehľad svojich peňažných tokov zaraďujú do svojich individuálnych účtovných závierok a výročných správ. V prehľade zobrazujú zmeny svojho majetku a zdrojov jeho financovania za určité časové obdobie.

V tab. 1 je prezentované súčasné riešenie vecnej štruktúry prehľadu peňažných tokov s použitím nepriamej metódy. Obsahuje údaje slovenského bankového sektora za obdo-

Tab. 1 PREHLAD PEŇAŽNÝCH TOKOV BANKY

Vykazujúca banka: banky bez NBS
 Začiatok obdobia 31.12.2003 Koniec obdobia 01.01.2003
 [tis. Sk]

Činnosť	Stav k		Rozdiel
	31.12.2003	01.01.2003	
Prevádzková činnosť			
Odpisy	31 790 635	29 275 106	2 515 529
Opravné položky	34 006 513	33 020 474	986 039
Výsledky hospodárenia	34 577 036	22 167 087	12 409 949
Pokladničné hodnoty	15 217 054	14 245 934	-971 120
Účty centr. bánk / v centr. bankách			-12 662 312
aktíva	132 434 809	123 963 796	-8 471 013
pasíva	9 098 251	13 289 550	-4 191 299
Účty bánk / v iných bankách			33 784 387
aktíva	60 708 620	94 625 585	33 916 965
pasíva	87 331 302	87 463 880	-132 578
Pohľadávky a záväzky voči klientom			-37 287 267
aktíva	383 516 754	332 757 070	-50 759 684
pasíva	662 986 023	649 513 606	13 472 417
CP vydané účt. jednotkou	18 728 117	8 333 109	10 395 008
Účty štátnych orgánov, orgánov územnej samosprávy a fondov			4 141 261
aktíva	11 637 891	11 357 338	-280 553
pasíva	42 105 364	37 683 550	4 421 814
CP určené na predaj	39 632 111	44 596 161	4 964 050
CP určené na obchodovanie	97 249 962	69 097 537	-28 152 425
Časové rozlíšenie			1 012 332
aktíva	1 128 573	2 352 820	1 224 247
pasíva	4 070 210	4 282 125	-211 915
Ostatná prevádzková činnosť			-1 016 916
aktíva	15 347 513	9 997 768	-5 349 745
pasíva	19 569 751	15 236 922	4 332 829
Peňažné toky z prevádzkovej činnosti			-9 881 485
Investičná činnosť			
Finančné investície	221 854 255	213 372 617	-8 481 638
Majetok	61 388 198	59 352 172	-2 036 026
Pobočky a zastupiteľstvá			30 566 268
aktíva	11 127 115	14 940 358	3 813 243
pasíva	42 449 356	15 696 331	26 753 025
Peňažné toky z investičnej činnosti			20 048 604
Finančná činnosť			
Rezervy	9 723 515	21 345 906	-11 622 391
Rezervné fondy a ostatné fondy tvorené zo zisku	9 733 181	9 189 653	543 528
Základné imanie a kapitálové fondy	45 073 601	44 161 857	911 744
Peňažné toky z finančnej činnosti			-10 167 119



bie od 1. 1. 2003 do 31. 12. 2003 z oblasti prevádzkovej, investičnej a finančnej činnosti. Zdrojové údaje pre vypracovanie prehľadu sú dostupné na internetovej stránke Národnej banky Slovenska <http://www.nbs.sk>.

Prehľad peňažných tokov v tab. 1 podáva informácie o objeme výsledných peňažných tokov v rámci položiek aktív a položiek pasív v priebehu analyzovaného obdobia a o počiatočnom a konečnom stave týchto položiek v členení na prevádzkovú, investičnú a finančnú činnosť. Z prehľadu vidno, že v rámci prevádzkovej činnosti bol najväčší nárast zdrojov v položke „účty bank / v iných bankách“, a to v objeme 33 784 387 tis. Sk. Na tomto náraste sa podieľali aktíva poklesom o 33 916 965 tis. Sk a pasíva, ktoré poklesli o 132 578 tis. Sk. Podobne možno analyzovať ďalšie položky prehľadu.

V prípade položky „účty bank / v iných bankách“ a aj ďalších položiek si možno položiť otázku, či pokles aktív nebol väčší a či na výsledný stav nemal vplyv i nárast nových aktív, t. j. nové investície, ktoré však znamenali odlev peňažných prostriedkov z bánk. Z tab. 1 však

nemôžeme zistiť odpoveď na túto otázku. Podobne je to i s pasívami v uvedenej položke, t. j. z prehľadu nevieme zistiť, o aký objem zdroje vzrástli a aký objem zdrojov bol použitý na plnenie záväzkov.

Z toho vyplýva, že štruktúra prezentovaného prehľadu peňažných tokov nepodáva priamu informáciu o tom, ako banky tvorili svoje zdroje, t. j. ako na tvorbe zdrojov participovali vklady klientov a ako na tvorbe zdrojov participovali splatné aktíva. Rovnako nemôžeme z prehľadu zistiť, ako banky vytvorené zdroje použili, t. j. aký objem vytvorených zdrojov použili na plnenie svojich záväzkov a aký objem vytvorených zdrojov investovali. Získanie takýchto informácií si vyžaduje podrobnejšiu analýzu peňažných tokov, v ktorej budú analyzované toky tak na strane tvorby zdrojov, ako aj na strane použitia týchto zdrojov.

Na tento účel je vhodná taká štruktúra prehľadu peňažných tokov, ktorá bude poskytovať informácie o tom, aký objem nových zdrojov banka získala formou vkladov a aký objem zdrojov prišiel do banky vo forme splatných aktív. Takýto prehľad bude zároveň poskytovať informácie

Tab. 2 PREHLAD PEŇAŽNÝCH TOKOV BANKY

Vykazujúca banka: banky bez NBS

Začiatok obdobia

31.12.2003

Koniec obdobia

01.01.2003

[tis. Sk]

Činnosť	Tvorba zdrojov		Použitie zdrojov		Zmena spolu
	Pokles aktív	Nárast pasív	Nárast aktív	Pokles pasív	
Prevádzková činnosť					
Odpisy	0	2 515 529	0	0	2 515 529
Opravné položky	0	4 567 696	0	-3 581 657	986 039
Výsledky hospodárenia	0	24 251 151	0	-11 841 202	12 409 949
Pokladničné hodnoty	0	0	-971 120	0	-971 120
Účty centr. bánk / v centr. bankách	12 391 305	0	-20 862 318	-4 191 299	-12 662 312
Účty bánk / v iných bankách	33 977 294	3 353 803	-60 329	-3 486 381	33 784 387
Pohľadávky a záväzky voči klientom	6 126 227	38 351 249	-56 885 911	-24 878 832	-37 287 267
CP vydané účt. jednotkou	0	10 395 008	0	0	10 395 008
Účty štát. orgánov, orgánov územnej samosprávy a fondov	0	4 421 814	-280 553	0	4 141 261
CP určené na predaj	10 892 355	0	-5 928 305	0	4 964 050
CP určené na obchodovanie	9 292 929	0	-37 445 354	0	-28 152 425
Časové rozlíšenie	1 224 247	0	0	-211 915	1 012 332
Ostatná prevádzková činnosť	1 587 309	6 250 525	-6 937 054	-1 917 696	-1 016 916
Tvorba a použitie zdrojov z prevádzkových činností	75 491 666	94 106 775	-129 370 944	-50 108 982	-9 881 485
Investičná činnosť					
Finančné investície	72 599 949	0	-81 081 587	0	-8 481 638
Majetok	0	0	-2 036 026	0	-2 036 026
Pobočky a zastupiteľstvá	3 813 243	26 753 025	0	0	30 566 268
Tvorba a použitie zdrojov z investičných činností	76 413 192	26 753 025	-83 117 613	0	20 048 604
Finančná činnosť					
Rezervy	0	0	0	-11 622 391	-11 622 391
Rezervné fondy a ostatné fondy tvorené zo zisku	0	543 528	0	0	543 528
Základné imanie a kapitálové fondy	0	911 744	0	0	911 744
Tvorba a použitie zdrojov z finančných činností	0	1 455 272	0	-11 622 391	-10 167 119
Tvorba a použitie zdrojov za analyzované obdobie	151 904 858	122 315 072	-212 488 557	-61 731 373	0

Tab. 3 PREHLAD PEŇAŽNÝCH TOKOV BANKY

Vykazujúca banka: banky bez NBS

Začiatok obdobia: 31.12.2003

Koniec obdobia: 01.01.2003

[tis. Sk]

Činnosť	Tvorba zdrojov		Použitie zdrojov		Zmena spolu
	Pokles aktív	Nárast pasív	Nárast aktív	Pokles pasív	
Prevádzková činnosť					
Účty bánk / v iných bankách	33 977 294	3 353 803	-60 329	-3 486 381	33 784 387
z toho: BU	1 491 337	0	0	-759 857	731 480
z toho: BU v bankách a iných bánk – pohľadávky	1 491 337	0	0	0	1 491 337
BU iných bánk a v bankách – záväzky	0	0	0	-759 857	-759 857
TV	32 029 234	0	0	-1 028 883	31 000 351
úvery poskytnuté / prijaté	456 723	3 353 803	0	0	3 810 526
ostatné pohl. a záväzky	0	0	-27 617	-1 697 641	-1 725 258
štand. úvery a vklady s výhradou, klas. úvery, vklady	0	0	-32 712	0	-32 712

o tom, v akom objeme a na aké druhy investícií banka použila získané a vytvorené zdroje a aké záväzky a v akom objeme uhrádzala z predmetných zdrojov. To znamená, že bude poskytovať informácie o pôvode a forme finančných zdrojov a o spôsobe ich použitia.

Prehľad peňažných tokov so štruktúrou zabezpečujúcou informácie o tvorbe a použití zdrojov v komerčných bankách na Slovensku za obdobie od 1. 1. 2003 do 31. 12. 2003 je v tab. 2.

Nárast objemu zdrojov v položke „účty bank / v iných bankách“ o 33 784 387 tis. Sk v tab. 2 je zhodný s nárastom v tab. 1. V tab. 2 však vidieť, že na konečnom poklese aktív o 33 916 965 tis. Sk sa podieľal skutočný pokles aktív v objeme 33 977 294 tis. Sk a zároveň aktíva vzrástli o 60 329 tis. Sk, t. j. v danej položke bol taký objem zdrojov investovaný. Analogická je situácia s pasívami. Zdroje v predmetnej položke vzrástli o 3 353 803 tis. Sk a zároveň v rámci tejto položky došlo k plneniu záväzkov v objeme 3 486 381 tis. Sk.

V analýze jednotlivých položiek alebo celkovej analýze peňažných tokov banky možno pokračovať ďalej. Prehľad za každú oblasť činnosti poskytuje informácie o tom, v akom objeme a v ktorých položkách aktív sa uvoľňovali zdroje, v ktorých položkách pasív boli prijímané zdroje, do ktorých položiek aktív boli uvoľnené a získané zdroje investované a v ktorých položkách pasív došlo k plneniu záväzkov.

V prípade potreby možno položky prehľadu peňažných tokov zadefinovať podrobnejšie. Príklad rozpísania peňažných tokov v rámci položky „účty bank / v iných bankách“ je v tab. 3.

Analýzou podrobnejšie rozpísanej položky „účty bank / v iných bankách“ zisťujeme, že na poklese aktív majú naj-

väčší podiel termínované vklady, ktorých objem sa znížil o 32 029 234 tis. Sk. Nárast aktív bol spôsobený nárastom ostatných pohľadávok o 27 617 tis. Sk a nárastom aktív v položke „štandardné úvery a vklady s výhradou, klasifikované úvery, vklady“ o 32 712 tis. Sk. Na strane pasív banky tvorili zdroje formou prijatých úverov, a to vo výške 3 353 803 tis. Sk. Na strane použitia zdrojov boli plnené najväčšie záväzky z termínovaných vkladov v objeme 1 028 883 tis. Sk a z ostatných záväzkov v objeme 1 697 641 tis. Sk.

Sumárny prehľad o tvorbe zdrojov a ich následnom použití v prevádzkovej, investičnej a finančnej činnosti je uvedený v tab. 4.

Tab. 4 PREHLAD PEŇAŽNÝCH TOKOV BANKY

Vykazujúca banka: banky bez NBS

Začiatok obdobia 31.12.2003

Koniec obdobia 01.01.2003

[tis. Sk]

Tvorba a použitie zdrojov	Tvorba		Použitie		Zmena spolu
	Pokles aktív	Nárast pasív	Nárast aktív	Pokles pasív	
z prevádzkových činností	75 491 666	94 106 775	-129 370 944	-50 108 982	-9 881 485
z investičných činností	76 413 192	26 753 025	-83 117 613	0	20 048 604
z finančných činností	0	1 455 272	0	-11 622 391	-10 167 119
za analyzované obdobie	151 904 858	122 315 072	-212 488 557	-61 731 373	0

Možno konštatovať, že počas roku 2003, keď brutto bilančná suma bánk vzrástla o 60 583 699 tis. Sk z 990 659 156 tis. Sk na 1 051 242 855 tis. Sk, v oblasti tvorby zdrojov prúdilo do bánk z aktív 151 904 858 tis. Sk a banky prijali 122 315 072 tis. Sk vkladov. Tým boli vytvorené zdroje vo výške 274 219 930 tis. Sk. Z týchto zdrojov banky financovali nové investície vo výške 212 488 557 tis. Sk a plnili záväzky vo výške 61 731 373 tis. Sk.

Celkový prehľad peňažných tokov bánk na Slovensku za rok 2003 s použitím nepriamej metódy, s podrobným rozpísaním položiek a s explicitným deklarováním oblastí tvorby zdrojov a oblastí ich použitia je uvedený v tab. 5.



Tab. 5 PREHLAD PEŇAŽNÝCH TOKOV BANKY

Vykazujúca banka: banky bez NBS

Začiatok obdobia: 31.12.2003

Koniec obdobia: 01.01.2003

[tis. SK]

Činnosť	Tvorba zdrojov		Použitie zdrojov		Zmena spolu
	Pokles aktív	Nárast pasív	Nárast aktív	Pokles pasív	
Prevádzková činnosť					
Odpisy	0	2 515 529	0	0	2 515 529
Opravné položky	0	4 567 696	0	-3 581 657	986 039
z toho pre: neštandardné úvery	0	763 095	0	0	763 095
pochybné a sporné úvery	0	851 368	0	0	851 368
stratové úvery	0	0	0	-2 586 115	-2 586 115
rôzne pohľadávky	0	0	0	-856 311	-856 311
CP určené na predaj	0	0	0	0	0
finančné investície	0	0	0	-139 231	-139 231
ostatné pohľadávky	0	2 953 233	0	0	2 953 233
Výsledky hospodárenia	0	24 251 151	0	-11 841 202	12 409 949
z toho: výsledok hospodárenia minulých rokov	0	12 934 734	0	0	12 934 734
účet ziskov a strát	0	11 316 417	0	0	11 316 417
výsledok hospodárenia v schvaľovacom konaní	0	0	0	-11 841 202	-11 841 202
Pokladničné hodnoty	0	0	-971 120	0	-971 120
Účty centr. bank / v centr. bankách	12 391 305	0	-20 862 318	-4 191 299	-12 662 312
z toho: BU	2 275 818	0	0	-468 183	1 807 635
rezervy	9 929 763	0	0	0	9 929 763
z toho: PMR	9 903 172	0	0	0	9 903 172
TV	185 675	0	0	0	185 675
úvery	0	0	-20 862 318	-3 723 116	-24 585 434
z toho: úvery poskytnuté centr. bank.	0	0	-20 862 318	0	-20 862 318
refinančný REPO obchod	0	0	0	0	0
krátk. úver na zachovanie likvidity	0	0	0	0	0
ostatné (redistribučný, iné úvery, eximbanka, ostat. účty centr. bank)	0	0	0	-3 723 116	-3 723 116
šekové poštové účty	49	0	0	0	49
Účty bank / v iných bankách	33 977 294	3 353 803	-60 329	-3 486 381	33 784 387
z toho: BU	1 491 337	0	0	-759 857	731 480
z toho: BU v bankách a iných bank – pohľadávky	1 491 337	0	0	0	1 491 337
BU iných bank a v bankách – záväzky	0	0	0	-759 857	-759 857
TV	32 029 234	0	0	-1 028 883	31 000 351
úvery poskytnuté / prijaté	456 723	3 353 803	0	0	3 810 526
ostatné pohľ. a záväzky	0	0	-27 617	-1 697 641	-1 725 258
štand. úvery a vklady s výhradou, klas. úvery, vklady	0	0	-32 712	0	-32 712
Pohľadávky a záväzky voči klientom	6 126 227	38 351 249	-56 885 911	-24 878 832	-37 287 267
z toho: bežné účty klientov	0	25 516 121	-6 060 678	0	19 455 443
z toho: pohľadávky	0	0	-6 060 678	0	-6 060 678
z toho: BÚ	0	0	-450 936	0	-450 936
kontokorenty	0	0	-5 609 742	0	-5 609 742
záväzky	0	25 516 121	0	0	25 516 121
TV, úsporné vklady a vkladové listy	0	12 835 128	0	-11 957 310	877 818
z toho: TV	0	12 835 128	0	0	12 835 128
úsporné vklady klientov	0	0	0	-9 709 884	-9 709 884
vkladové listy	0	0	0	-2 247 426	-2 247 426
úvery	4 311 143	0	-50 825 233	-6 033 115	-52 547 205
z toho: štand. úvery a ostat. pohľ. voči klientom	0	0	-48 122 204	0	-48 122 204
štand. úvery s výhr. a kl. úvery	4 311 143	0	-2 703 029	0	1 608 114
z toho: štand. úvery s výhradou	0	0	-1 651 912	0	-1 651 912



neštandardné úvery	622 436	0	0	0	622 436
pochybné a sporné úvery	0	0	-1 051 117	0	-1 051 117
stratové úvery	3 688 707	0	0	0	3 688 707
Prijaté úvery od klientov	0	0	0	-6 033 115	-6 033 115
Ostatné pohľ. a záväzky voči klientom	1 815 083	0	0	-2 769 509	-954 426
z toho: ostatné pohľadávky	1 815 083	0	0	0	1 815 083
ostatné záväzky	0	0	0	-2 769 509	-2 769 509
Účelové pohľadávky a záväzky voči klientom	1	0	0	-4 118 898	-4 118 897
z toho: ostatné účelové pohľadávky	1	0	0	0	1
účelové záväzky voči klientom	0	0	0	-4 118 898	-4 118 898
CP vydané účt. jednotkou	0	10 395 008	0	0	10 395 008
z toho: hypotekárne záložné listy	0	10 386 268	0	0	10 386 268
dlhopisy, zmenky	0	8 740	0	0	8 740
Účty štátnych orgánov, orgánov územnej samosprávy a fondov	0	4 421 814	-280 553	0	4 141 261
CP určené na predaj	10 892 355	0	-5 928 305	0	4 964 050
z toho: ŠD	10 892 355	0	0	0	10 892 355
ŠPP	0	0	-316 840	0	-316 840
PP NBS	0	0	-2 656 504	0	-2 656 504
CP vydané emisnými bankami	0	0	0	0	0
CP vydané komerčnými bankami	0	0	-82 883	0	-82 883
CP vydané nebank. subjektmi	0	0	-1 810 474	0	-1 810 474
zmenky	0	0	0	0	0
CP vzniknuté sekuritizáciou	0	0	0	0	0
akcie, podielové listy a ost. podiely	0	0	-1 061 604	0	-1 061 604
CP určené na obchodovanie	9 292 929	0	-37 445 354	0	-28 152 425
z toho: ŠD	6 758 328	0	0	0	6 758 328
ŠPP	0	0	-11 450 280	0	-11 450 280
PP NBS	0	0	-25 882 693	0	-25 882 693
CP vydané emisnými bankami	127 283	0	0	0	127 283
CP vydané komerčnými bankami	248 187	0	0	0	248 187
CP vydané nebank. subjektmi	2 159 131	0	0	0	2 159 131
zmenky	0	0	0	0	0
CP vzniknuté sekuritizáciou	0	0	0	0	0
akcie, podielové listy	0	0	-112 381	0	-112 381
Časové rozlíšenie	1 224 247	0	0	-211 915	1 012 332
Ostatná prevádzková činnosť	1 587 309	6 250 525	-6 937 054	-1 917 696	-1 016 916
z toho: pevné termínové operácie	0	4 057 651	-3 570 860	0	486 791
opcie	0	118 454	-115 497	0	2 957
podriadené fin. pohľ. a záv.	0	0	-1 446 239	0	-1 446 239
zásoby	3 144	0	0	0	3 144
pohľadávky z inkasa	0	719 558	-387 585	0	331 973
rôzne pohľadávky	1 584 165	0	0	-951 472	632 693
pohľadávky a záväzky z obchodovania s CP a z CP vydaných účtovnou jednotkou	0	1 354 862	-1 416 873	0	-62 011
záväzky z CP (predané max. na dobu trvania kolaterálu)	0	0	0	-966 224	-966 224
z toho: ŠD	0	0	0	-966 224	-966 224
CP emitované emis. bankami	0	0	0	0	0
zmenky	0	0	0	0	0
CP vzniknuté sekuritizáciou	0	0	0	0	0
akcie	0	0	0	0	0
podielové listy	0	0	0	0	0
ostatné CP	0	0	0	0	0
Tvorba a použitie zdrojov z prevádzkových činností	75 491 666	94 106 775	-129 370 944	-50 108 982	-9 881 485
Investičná činnosť					
Finančné investície	72 599 949	0	-81 081 587	0	-8 481 638
z toho: podiel. CP a vklady v spol. s rozhod. vplyvom	154 947	0	0	0	154 947



podiel. CP a vklady v spol. s podst. vplyvom	522 524	0	0	0	522 524
dlh. CP obstarané v prim. emisiách neurčené na obch.	71 622 490	0	0	0	71 622 490
ŠD do splatnosti	0	0	-681 013	0	-681 013
CP vydané emisnými bankami do splatnosti	299 988	0	0	0	299 988
ostatné dlhopisy držané do splatnosti	0	0	-45 751 698	0	-45 751 698
zmenky držané do splatnosti	0	0	-729 330	0	-729 330
CP vzniknuté sekur. držané do splatnosti	0	0	-33 919 546	0	-33 919 546
Majetok	0	0	-2 036 026	0	-2 036 026
Pobočky a zastupiteľstvá	3 813 243	26 753 025	0	0	30 566 268
z toho: pobočky a zastupiteľstvá – pohľadávky	3 786 445	0	0	0	3 786 445
pobočky a zastupiteľstvá - záväzky	0	26 753 025	0	0	26 753 025
dlhodobé prostriedky poskytnuté pobočkám v zahraničí	26 798	0	0	0	26 798
Tvorba a použitie zdrojov z investičných činností	76 413 192	26 753 025	-83 117 613	0	20 048 604
Finančná činnosť					
Rezervy	0	0	0	-11 622 391	-11 622 391
Rezervné fondy a ostatné fondy tvorené zo zisku	0	543 528	0	0	543 528
Základné imanie a kapitálové fondy	0	911 744	0	0	911 744
Tvorba a použitie zdrojov z finančných činností	0	1 455 272	0	-11 622 391	-10 167 119
Tvorba a použitie zdrojov za analyzované obdobie	151 904 858	122 315 072	-212 488 557	-61 731 373	0

V tomto prehľade peňažných tokov bolo analyzované obdobie jedného roka. V prípade vyššej frekvencie zostavovania prehľadu peňažných tokov budú mať informácie o tvorbe a použití zdrojov vyššiu mieru vypovedacej schopnosti.

Pred zostavovaním prehľadu treba vhodne zvoliť štruktúru položiek a mieru ich agregácie a dezagregácie.

Jednotlivé zmeny stavu peňažných prostriedkov nemožno chápať a posudzovať izolovane, ale treba k nim pristupovať v širších súvislostiach. Položky uvádzané vo výkaze sú základom analýzy pohybu peňažných prostriedkov v banke/skupine bánk a podávajú obraz o jej/ich podnikateľských aktivitách.

Záver

Na priebehu peňažných tokov minulého obdobia banky/skupiny bánk možno analyzovať priebeh jej/ich hospodárenia s vyvodením dôsledkov. Výsledky analýzy môžu poslúžiť v rozhodovaní pre ďalšie podnikanie. Údaje o peňažných tokoch sú tiež zaujímavé pre existujúcich a potenciálnych akcionárov a iných investorov, obchodných partnerov, veriteľov a burzové inštitúcie. Významné sú pre finančných analytikov. Môžu zohrávať dôležitú úlohu pre bankový dohľad pri analyzovaní obchodných aktivít banky. Všetci si môžu urobiť úsudok o tom, na akej úrovni je finančné riadenie banky, na akej úrovni je riadenie likvidity v banke, aké obchody a v akom objeme banka uskutočnila pre splnenie limitov, aká je tvorba zdrojov, aké sú hlavné smery investičných aktivít banky a podobne.

Dňa 9. septembra 2004 Národná rada Slovenskej

republiky schválila na svojom zasadnutí novelu zákona č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení zákona č. 562/2003 Z. z., kde je zapracované i nariadenie Európskeho parlamentu a rady č. 1606/2002, ktorým sa v rámci Európskej únie zavádzajú Medzinárodné štandardy finančného účtovníctva.

Súčasťou medzinárodných štandardov finančného účtovníctva v časti IAS 7 je výkaz Cash Flow – t. j. prehľad peňažných tokov, ktorý bude od 1. 1. 2006 súčasťou individuálnej účtovnej závierky a výročnej správy bánk. Použitím navrhovaného spôsobu sledovania peňažných tokov spolu s výkazom deklarovaným v IAS 7 môže banka získať za analyzované obdobie komplexnejšie a podrobnejšie informácie o svojich peňažných tokoch a súčasne zvýšiť transparentnosť svojho finančného riadenia.

Literatúra:

1. Šlosárová, A.: Prehľad o finančných tokoch (cash-flow), SÚVAHA, Bratislava 1994.
2. Vorbová, H.: Výkaz cash flow a finančná analýza, Linde, nakladateľství, s. r. o., Praha 1997.
3. Kovanicová, D.: Poklady skryté v účtovníctví, Polygon, Praha 1995.
4. Dudová, R. a kol.: Finančná analýza firmy. MIKA Consult, Bratislava 1995.
5. Opatrenie Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 4455/2003-92 z 31. marca 2003 v znení neskorších predpisov.
6. Opatrenie Ministerstva financií Slovenskej republiky č. 21832/2002-92 z 10. decembra 2002.
7. Zákon 561/2004 z 9. septembra 2004, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení zákona č. 562/2003 Z. z.



DAŇOVÁ REFORMA SR V OBLASTI NEPRIAMÝCH DANÍ

doc. Ing. Gizela Lénártová, CSc.

Vstupom Slovenskej republiky do Európskej únie dochádza k mnohým významným zmenám, ktoré sa týkajú všetkých občanov, podnikateľov, štátu a jeho ekonomiky, a teda i daňového systému. V slovenskej ekonomike sa po jedenástich rokoch fungovania daňového systému platného od 1. 1. 1993 zrealizovala ďalšia radikálna daňová reforma. Príčinami tejto, v poradí už druhej radikálnej reformy boli vnútorné nedostatky daňového systému SR, ako aj potreba harmonizácie najmä nepriamych daní pred vstupom Slovenska do Európskej únie.

Harmonizácia nepriamych daní v Európskej únii

V daňovej politike EÚ sa v doterajšej histórii presadzovali dva základné spôsoby implementácie daňovej legislatívy v oblasti daňovej harmonizácie. Prvým je tzv. pozitívna harmonizácia, pri ktorej sa uplatňujú harmonizačné opatrenia na úrovni EÚ prostredníctvom smerníc a nariadení hlavne v oblasti ciel a nepriamych daní (dane z obratu, dane z pridanej hodnoty, spotrebných daní). Pri priamych daniach sa okrem pozitívnej harmonizácie vyskytli pokusy o tzv. negatívnu harmonizáciu prostredníctvom rôzneho druhu zákazov. Avšak harmonizačný proces v rámci EÚ nebol v mnohých oblastiach úspešný. Európska komisia navrhla celý rad opatrení vo forme nariadení a smerníc, mnohé z nich však neboli nikdy schválené. Tieto legislatívne nástroje si vyžadujú jednomyselné schválenie. Často sa stalo, že návrh zostal neschválený, pretože bol zablokovaný jedným alebo dvoma štátmi, ktoré sa nechceli vzdať ďalšej časti svojej suverenity, alebo prekonať silné tradície. Po mnohých patových situáciách bola daňová politika EÚ prehodnotená a Komisia sa rozhodla pri presadzovaní harmonizačných opatrení používať aj nelegislatívne nástroje vo forme odporúčaní, ktoré si nevyžadujú jednomyselnosť. Zásadné daňové otázky sa i naďalej presadzujú formou smerníc, ostatné formou odporúčaní.

Daňová harmonizácia je aktuálna už od samého zrodu EHS, jej právny základ je v Rímskej zmluve z roku 1957. I keď sa spočiatku chápala ako „absolútna“ harmonizácia daňových systémov, neskôr sa považovala za nevyhnutný krok k vytvoreniu fungujúceho jednotného trhu. Z historického pohľadu možno vývoj harmonizačného procesu EÚ rozdeliť do dvoch základných etáp. Prvá etapa bola charakteristická snahou o úplnú harmonizáciu daňových systémov (štrukturálnu

harmonizáciu a harmonizáciu daňových sadzieb). Praktická implementácia týchto snáh však odhalila nesmierne zložitú harmonizačnú proces, hlavne v oblasti priameho zdanenia. Aké boli hlavné bariéry úplnej harmonizácie? Išlo predovšetkým o:

a) ekonomické bariéry – rozdielna ekonomická vyspelosť a výkonnosť ekonomík členských krajín, historicky vzniknuté a objektívne odôvodnené rozdielnosti daňových systémov vyplývajúce z tradícií v oblasti produkcie a spotreby, fiškálne dôvody a potreba určitej miery daňovej konkurencie,

b) sociálne dôvody vyplývajúce z rozdielných sociálnych systémov a sociálnej politiky členských krajín spoločenstiev. Rozdielna hierarchia sociálnych preferencií jednotlivých štátov sa prejavuje aj v rozdielnej daňovej politike,

c) politické bariéry vyplývajú z už spomínanej neochoty členských štátov odovzdať časť svojej daňovej a fiškálnej suverenity do rúk Spoločenstva.

Tieto bariéry viedli Európsku komisiu k prehodnoteniu prístupov k úplnej harmonizácii, a preto sa v ďalšej etape sústredila pozornosť na tie opatrenia, ktoré umožnili vytvorenie podmienok na fungovanie jednotného trhu. Konkrétne išlo o harmonizáciu nepriamych daní – dane z pridanej hodnoty a spotrebných daní.

Základným cieľom harmonizácie nepriamych daní bolo zaviesť jednotný systém nepriameho zdanenia. V roku 1967 bola prijatá prvá smernica, ktorá zaviedla DPH a odporučila členským krajinám harmonizovať systém nepriameho zdanenia. Po jej prijatí nasledovala tzv. šiesta smernica (77/388/EEC), ktorá je považovaná za základnú smernicu, pretože stanovila pravidlá na určovanie základu dane, teritoriálny dosah, okruhy subjektov, sadzby dane a ďalšie. Prvým krokom bola tzv. štrukturálna harmonizácia DPH (predmet činností). Druhý krok predstavovala harmonizácia daňových sadzieb. V tejto oblasti sa nedosiahli také výsledky, aké



boli stanovené a očakávané. Napriek tomu, že v roku 1992 vstúpila do platnosti smernica č. 92/77/ECC o zblížovaní sadzieb DPH, doteraz existuje ich veľká variabilita. Táto smernica stanovila, že štandardná sadzba môže byť len jedna vo výške minimálne 15 % a znížené sadzby môžu byť len dve, a to minimálne vo výške 5 %. Mnohé štáty však uvedené vymedzenie nerešpektujú. Významnou harmonizačnou prioritou bolo uplatnenie základných princípov DPH – princípu určenia a princípu pôvodu, ktoré súvisia so základnými fiškálnymi otázkami nepriameho zdanenia¹.

Harmonizácia spotrebných daní je zakotvená v smernici č. 92/12, ktorá bola prijatá v súvislosti s jednotným vnútorným trhom. Podľa tejto smernice podliehajú spotrebným daniam výrobky v momente dovozu alebo výroby, daň je splatná až pri konečnej spotrebe. S účinnosťou od 1. 1. 1993 bola zabezpečená harmonizácia základov dane Jednotným colným sadzovníkom. V roku 1994 bola vydaná smernica, že v členských krajinách môže existovať len spotrebná daň z minerálnych olejov, alkoholu, tabaku, piva a vína. Smernica pripúšťa existenciu ďalších daní za predpokladu, že nie sú prekážkou voľného obchodu, nesmú vyžadovať hraničné kontroly a ďalšiu úpravu v daňovej legislatíve.

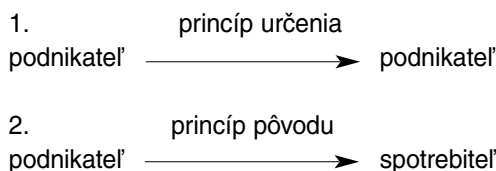
Uplatnenie dane z pridanej hodnoty po vstupe SR do EÚ

Dňom nadobudnutia účinnosti zmluvy o pristúpení SR do EÚ k 1. máju 2004 nadobudol účinnosť aj nový zákon č. 222/2004 Z. z. o dani z pridanej hodnoty (ďalej len „zákon o DPH“).

Slovenská republika sa vstupom do EÚ stala zároveň súčasťou jej jednotného vnútorného trhu. V súvislosti s daňou z pridanej hodnoty je nevyhnutné zdôrazniť, že na základe čl. 99 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva v oblasti nepriamych daní musí byť legislatíva každého členského štátu EÚ upravujúca nepriame dane harmonizovaná s právom EÚ. Pravidlá v oblasti DPH zakotvené v 6. smernici sa stali základom nového zákona o DPH v SR. Keďže každá smernica Rady EÚ má vyššiu právnu účinnosť ako zákon SR, v praxi to znamená, že pokiaľ by zákon o DPH SR bol v rozpore so smernicou (buď nesprávne premietnutie smernice do zákona SR, alebo absencia povinných pravidiel a zásad v zákone SR), môže sa každý subjekt dožadovať daňového zaobchádzania podľa ustanovení 6. smernice Rady EÚ.

Jednotný trh Európskej únie, ktorý existuje od 1. januára 1993, znamenal zrušenie colných úradov a colnej

kontroly na hraniciach medzi členskými štátmi EÚ. Vznik spoločného priestoru bez vnútorných hraníc, v ktorom je zabezpečený voľný pohyb osôb, tovarov, služieb a kapitálu, kde neexistujú daňové hranice medzi členskými štátmi EÚ, si vyžiadala aj závažnú zmenu pravidiel spoločného systému DPH, ktorý sa uplatňoval pred jeho vytvorením. V rámci jednotného trhu EÚ nebolo možné v systéme DPH prijať a uplatňovať generálne „princíp pôvodu“, ktorý znamená princíp zdanenia tovaru alebo služby dodávateľom tovaru a služby v členskom štáte dodávateľa, pretože by to spôsobilo fiškálne dôsledky neprijateľné pre krajinu príjemcu. Napríklad pri predaji tovaru alebo služby medzi dvoma registrovanými platiteľmi DPH z Dánska do Nemecka by daň na výstupe bola príjmom štátneho rozpočtu Dánska a daň na vstupe v Nemecku bola odpočtom dane a teda odpočtom zo štátneho rozpočtu Nemecka. Takýto princíp zdaňovania dodávok tovarov a služieb medzi podnikateľmi (platiteľmi dane) z jedného členského štátu do iného členského štátu by mohol existovať iba súběžne s clearingovým systémom, ktorý by zabezpečil prerozdelenie dane vybranej v krajine pôvodu do krajiny spotreby. Členské krajiny EÚ sa však pri vzniku jednotného trhu nedokázali dohodnúť na tomto clearingovom systéme, čo bolo a dodnes je sťažné aj rôznymi daňovými sadzbami DPH v týchto krajinách. Preto sa pre dodávky tovarov a služieb z jedného členského štátu do iného členského štátu medzi registrovanými platiteľmi dane prijal „princíp určenia“, to znamená princíp zdanenia tovaru a služby v členskom štáte príjemcu. „Princíp pôvodu“ sa uplatňuje pri predaji tovaru konečným spotrebiteľom, ktorými sú predovšetkým občania. To znamená, že tovar sa zdaňuje raz, a to v krajine dodávateľa a tento predaný a zdanený tovar sa môže pohybovať v rámci EÚ bez ďalšej kontroly a bez ďalšej povinnosti platiť daň. Možno zhrnúť, že systém DPH sa v rámci jednotného trhu EÚ uplatňuje na základe kombinácie dvoch všeobecných princípov, a to princípu určenia a princípu pôvodu, čo znázorňuje nasledujúca schéma²:



Existujú tri špeciálne výnimky z uplatňovania týchto základných princípov:

¹ Tieto princípy a ich uplatnenie sú vysvetlené v druhej časti tohto príspevku.

² Jablonková, Z.: Úplné znenie zákona o dani z pridanej hodnoty. Daňový a účtovný poradca podnikateľa č. 10/2004, komentár k zákonu, str. 7.



a) pri tzv. zásielkovom predaji tovaru z jedného členského štátu do iného členského štátu, keď kupujúcim je osoba, ktorá nie je registrovaná pre daň z pridanej hodnoty, sa do určitej hodnoty predaja tovaru uplatňuje princíp pôvodu a po dosiahnutí určitej hodnoty predaja tovaru sa uplatňuje princíp určenia,

b) pri kúpe tovaru právnickou osobou, ktorá nie je zdaniteľnou osobou, z jedného členského štátu do iného členského štátu sa do určitej hodnoty kúpy tovaru uplatňuje princíp pôvodu a po dosiahnutí určitej hodnoty kúpy tovaru sa uplatňuje princíp určenia,

c) pri predaji nových dopravných prostriedkov sa vždy uplatňuje princíp určenia.

Legislatíva v oblasti DPH, ktorá sa uplatňuje v SR od roku 1993, prešla zložitým jedenásťročným vývojom. V rokoch 1993 – 1995 sa DPH uplatňovala podľa zákona č. 222/1992 Zb. v znení neskorších predpisov, od 1. januára 1996 do 30. apríla 2004 podľa zákona č. 289/1995 Z. z. v znení neskorších predpisov. Dňom vstupu SR do EÚ nadobudla účinnosť v poradí tretia právna úprava tejto dane, a to zákon č. 222/2004 Z. z.

V porovnaní s predchádzajúcimi právnymi normami je vnútorné usporiadanie zákona o DPH, jeho obsah a rozsah, úplne odlišné. Nový zákon o DPH obsahuje 88 paragrafov a 6 príloh. Používa sa i nová terminológia, hlavne vo väzbe na predmet dane a platiteľa dane.

Z vymedzenia predmetu dane je zrejmé, že zákon obsahuje osobitné pravidlá pre uplatňovanie dane pri:

- dodaní tovaru a dodaní služby za protihodnotu v tuzemsku uskutočnenom zdaniteľnou osobou,
- nadobudnutí tovaru za protihodnotu v tuzemsku z iného členského štátu EÚ,
- dovoze tovaru do tuzemska z územia tretích štátov.

Predmety dane sú ďalej detailne definované ako zdaniteľné obchody v § 8 až § 12 zákona: dodanie tovaru (v tuzemsku), intrakomunitárne dodanie tovaru, dodanie služby, nadobudnutie tovaru v tuzemsku z iného členského štátu (intrakomunitárne nadobudnutie tovaru), dovoz tovaru (dovoz z tretích štátov). Pri obchodných transakciách medzi podnikateľmi registrovanými pre daň v rôznych členských štátoch sa uplatňuje princíp určenia. Keďže vstupom do EÚ sa Slovensko stáva súčasťou spoločného priestoru bez vnútorných daňových a colných hraníc, v ktorom je zabezpečený voľný pohyb osôb, tovaru, služieb a kapitálu, kde neexistujú vnútorné hranice, v SR musel zákon zrušiť zdaňovanie dovozu tovaru z iného členského štátu EÚ a oslobodenie od dane tovaru dodaného do iného členského štátu EÚ v tej forme, ako sa realizovalo pred vstupom do EÚ. Zdaňovanie dovozu tovaru a oslobodenie od dane pri vývoze tovaru ostáva zachované iba voči tretím štátom, ktoré nie sú členskými štátmi EÚ, to znamená voči tým teritóriám, ktoré nie sú súčasťou spoločného systému DPH v EÚ. Vymedzenie predmetu dane spolu s teri-

toriálnym vymedzením (miesto zdaniteľného obchodu v § 13 až § 18) a časovým vymedzením vzniku daňovej povinnosti (§ 19 až § 21) možno považovať za jadro nového zákona o DPH.

Pre praktické realizovanie spoločného systému DPH v EÚ je veľmi dôležité aj „personálne“ vymedzenie – určenie okruhu zdaniteľných osôb a ich povinností pri registrácii. Možno konštatovať, že i napriek niektorým terminologickým zmenám je i naďalej v zákone určená povinná registrácia a tzv. dobrovoľná registrácia. Povinná registrácia sa vzťahuje na zdaniteľnú osobu v tuzemsku, ktorá dosiahla za najbližších najviac 12 predchádzajúcich po sebe nasledujúcich kalendárnych mesiacov obrát 1,5 mil. Sk a je povinná sa registrovať do 20. dňa kalendárneho mesiaca nasledujúceho po mesiaci, v ktorom dosiahla obrát 1,5 mil. Sk. Povinnosť registrácie sa vzťahuje aj na zahraničných podnikateľov vykonávajúcich v tuzemsku činnosť, ktorá je predmetom dane. V tomto prípade sa registrácia neviaže na dosiahnutie obrátu 1,5 mil. Sk. Novinkou je tzv. registrácia pre daň podľa § 7 – registrácia pre platenie dane z nadobudnutia tovaru z iného členského štátu, pričom tieto osoby sa nestanú „klasickými“ platiteľmi dane, t. j. nebudú mať právo odpočítania dane, ale majú povinnosť zdaníť nadobudnutie tovaru v tuzemsku z iného členského štátu. Ide o prípady, keď tieto osoby nadobudnú tovar z iného členského štátu a hodnota tohto tovaru bez dane dosiahne sumu 420 tis. Sk v kalendárnom roku. Na registráciu nadväzuje pridelenie identifikačných čísel platiteľov DPH, súčasťou ktorých sú prefixy identifikujúce krajinu registrácie toho-ktorého platiteľa. Identifikačné čísla spolu s prefixmi sa musia uvádzať na príslušných dokumentoch a záznamoch. Daňové orgány v každom členskom štáte EÚ vytvorili systém, prostredníctvom ktorého je možné overiť registráciu zákazníka pre DPH v ktoromkoľvek členskom štáte. Platitelia dane majú vo svojom členskom štáte možnosť požiadať daňový orgán o overenie platnosti identifikačného čísla zákazníka z iného členského štátu písomne, telefonicky, faxom, resp. elektronickou poštou.³

Od 1. januára 2004 sa používa v Slovenskej republike jedna daňová sadzba dane z pridanej hodnoty vo výške 19 % na všetky zdaniteľné obchody. Zavedenie tejto daňovej sadzby v daňovom systéme SR bolo spojené s daňovou reformou Slovenska od 1. januára 2004 spolu s ostatnými systémovými zmenami v celej daňovej sústave. Napriek skutočnosti, že nie je povinnosťou uplatňovať jednu daňovú sadzbu DPH v členských štá-

³ Toto overenie sa uskutočňuje na základe zák. č. 472/2002 Z.z. o medzinárodnej pomoci a spolupráci pri správe daní. Platnosť identifikačných čísel pre daň vydaných vo všetkých členských štátoch možno overiť aj na internetovej stránke Európskej komisie <http://europa.eu.int/vies>.



toch EÚ a napriek obavám odborníkov a laickej verejnosti, že zavedenie tejto daňovej sadzby spôsobí ťažké sociálne dopady predovšetkým u nízko príjmových skupín obyvateľstva, zavedenie jednej daňovej sadzby vo výške 19 % na Slovensku nevyvolalo protesty a po 10 mesiacoch jej uplatnenia možno konštatovať pozitíva jej uplatnenia predovšetkým v jednoduchosti a v reálnom uplatnení neutrality zdanenia v systéme DPH.

Ďalší prvok daňovej techniky v systéme DPH – oslobodenie od dane – sa rieši podobným spôsobom ako v minulosti. Ide však o podstatne širšie vymedzenie oslobodenia vzhľadom na spoločný trh EÚ. Z tohto dôvodu môžeme klasifikovať oslobodenie od dane:

a) v rámci dodávok služieb v tuzemsku (§ 28 až § 41):

- tzv. sociálne oslobodenia od dane, ktoré pokrývajú oblasť verejného záujmu,
- tzv. komerčné oslobodenia od dane, ktoré majú skôr technický dôvod oslobodenia (v niektorých prípadoch by bolo technicky zložité uplatňovať daň).

Pri týchto typoch oslobodení nie je povolené odpočítanie vstupnej dane. Znamená to teda, že pri týchto činnostiach je daň vybraná na predchádzajúcom stupni a finálna dodávka konečnému spotrebiteľovi sa už nezdaňuje.

b) pri dodaní tovarov a služieb (§ 42 až § 48) v rámci spoločného trhu EÚ, kde sa uplatňuje odpočítanie vstupnej dane za predpokladu splnenia vopred stanovených podmienok. Tento typ oslobodenia plne rešpektuje základné princípy uplatňovania DPH v rámci EÚ.

Ide predovšetkým o oslobodenie od dane:

- pri dodaní tovarov, pri ktorých nebola odpočítaná daň, oslobodenie od dane pri intrakomunitárnom dodaní tovaru,
- pri nadobudnutí tovaru v tuzemsku z iného členského štátu,
- pri trojstrannom obchode,
- pri prepravných službách,
- pri vývoze tovarov a služieb,
- pri dovoze tovarov (vymedzené dodávky).

Základnou črtou dane z pridanej hodnoty je, že výber sa realizuje na každom stupni výrobného a distribučného reťazca ako saldo medzi „daňou na výstupe“ a „daňou na vstupe“. Na tento účel slúži pravidlo odpočítania dane ustanovené v § 49 až § 55 zákona o DPH. Systém odpočítavania dane je založený na princípe vecného priradovania každého prijatého tovaru a služby k plneniam, dodávkam, ktoré plateľ dane uskutočňuje podľa toho, či jednotlivé tovary a služby sú určené:

- výlučne na plnenia, ktoré podliehajú dani na výstupe, intrakomunitárne dodávky tovarov, vývoz tovarov do tretích štátov – plný odpočet vstupnej dane,
- výlučne na plnenia oslobodené od dane (§ 28 až § 41) bez možnosti odpočítania vstupnej dane,

- súčasne na plnenia s právom odpočítania vstupnej dane a aj bez práva odpočítania dane.

Ide teda o rozlišovanie prijatých tovarov a služieb pre potreby odpočítavania dane (plného odpočítania, pomerného odpočítania pomocou koeficientu alebo bez odpočítania) v evidencii platiteľa dane.

Zákon o DPH obsahuje tiež ustanovenia (§ 65 až § 68), ktoré riešia špecifické prípady uplatňovania dane a zjednodušujú daňový režim pri určitých zdaniteľných transakciách. Konkrétne ide o úpravu uplatňovania dane pre cestovné kancelárie a cestovné agentúry, pri nákupe umeleckých diel, zberateľských predmetov, starožitností, použitého tovaru, investičného zlata, ako aj pri elektronickom dodaní služieb z tretích štátov.

Podľa novej legislatívnej úpravy sú nanovo vyšpecifikované povinnosti osôb povinných platiť daň, teda viesť záznamy o dani, vyhotovovať faktúry, vyplňať daňové priznania a súhrnné výkazy. Súčasťou daňového zákona je aj šesť príloh a opatrenie MF SR, ktorým sa ustanovuje vzor daňového priznania k DPH a poučenie o vyplňovaní daňového priznania a súhrnného výkazu.

V závere tejto časti možno konštatovať, že nová legislatívna úprava DPH v SR veľmi podrobne a v plnej miere rešpektuje všetky pravidlá uplatňovania tejto dane v rámci jednotného trhu EÚ. Pre podnikateľskú verejnosť je táto právna úprava náročná, na druhej strane však veľmi prehľadná. Možno konštatovať, že uplatnenie jednej daňovej sadzby v tomto systéme je významným zjednodušujúcim prvkom.

Harmonizácia legislatívy spotrebných daní

Harmonizácia legislatívy spotrebných daní na Slovensku vyvrcholila 3. februára 2004, keď Národná rada SR schválila zákony o spotrebných daniach⁴. Úplná harmonizácia v EÚ bola docielená uplatnením ustanovení smernice Rady č. 92/12/EHS o všeobecnom systéme, držbe, preprave a kontrole tovarov podliehajúcich spotrebným daniam. Zosúladením národnej legislatívy SR s právom EÚ sa naplnil jeden z princípov fungovania spoločného trhu, ktorým je v prípade spotrebných daní princíp voľného pohybu tovarov. S touto harmonizáciou sa na Slovensku začalo prvou daňovou reformou a uplatnením novej daňovej sústavy v roku 1993, konkrétne harmonizáciou okruhu tovarov podliehajúcich spotrebným daniam:

⁴ Zákon č. 98/2004 Z. z. o spotrebnej dani z minerálneho oleja; zákon č. 104/2004 Z. z. o spotrebnej dani z vína; zákon č. 105/2004 Z. z. o spotrebnej dani z liehu a o zmene a doplnení zákona č. 467/2002 Z. z. o výrobe a uvádzaní liehu na trh v znení zákona č. 211/2003 Z. z.; zákon č. 106/2004 Z. z. o spotrebnej dani z tabakových výrobkov; zákon č. 107/2004 Z. z. o spotrebnej dani z piva; zákon č. 556/2004 Z. z. z 21. 9. 2004, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 105/Z. z. v znení neskorších predpisov.



- minerálnych olejov (do roku 2001 nazývaných ako „uhlíkovodíkové palivá a mazivá“),
- alkoholu a alkoholických nápojov (lieh, pivo, víno),
- tabakových výrobkov (cigarety, cigarillos, tabak na fajčenie).

Proces harmonizácie daňovej legislatívy SR s daňovou legislatívou EÚ prebiehal od roku 1993 vo všetkých prvkoch daňovej techniky. Ide predovšetkým o harmonizáciu daňových sadzieb spotrebných daní s výnimkou daňovej sadzby cigariet – v tomto prípade sa Slovenská republika zaviazala dosiahnuť úroveň minimálnej sadzby v prechodnom období do roku 2008, čo bolo dohodnuté v rámci prístupových rokovaní s EÚ. Čo sa týka jednotlivých zákonov spotrebných daní, nezmenený v porovnaní s minulosťou zostal iba predmet dane a sadzby dane s výnimkou cigariet, kde sa po prvýkrát v SR ako v poslednom štáte EÚ zavádza tzv. kombinovaná sadzba dane, ktorá pozostáva zo špecifickej časti vyjadrenej v Sk/ks a z percentuálnej časti vyjadrenej percentom z ceny cigariet spotrebiteľského balenia pre konečného spotrebiteľa. Z hľadiska daňových subjektov sa doteraz používaný pojem „platiteľ dane“ nahradil novým pojmom „daňový dlžník“, ktorý má v legislatíve presne vymedzené povinnosti v súvislosti s registráciou a platením daní.

Od 1. 5. 2004 sa podobne ako pri DPH menia pravidlá pohybu tovarov podliehajúcich spotrebným daniam. Dodanie tovarov podliehajúcich spotrebným daniam od 1. 5. 2004 zo Slovenska do iných členských štátov nie je vývozom a ich odber z iných členských štátov nie je dovozom. Takýto pohyb tovarov sa nazýva intrakomunitárne dodanie alebo nadobudnutie tovaru. Postup uplatňovaný pri dovoze a vývoze tovarov pred 1. 5. 2004 je zachovaný iba pri styku s tretími, teda nečlenskými štátmi. Výhradnými správcami spotrebných daní sú colné orgány, či už ide o daňové územie SR alebo colné územie a daňové územie EÚ, alebo územia, ktoré nie sú súčasťou územia EÚ.

Keďže ide o veľmi rozsiahlu problematiku, uvediem len najdôležitejšie prvky, a to predovšetkým novopravené ustanovenia daňových režimov, ktoré boli premietnuté do daňovej legislatívy spotrebných daní. Tovary podliehajúce spotrebným daniam sa stávajú predmetom dane ich vyrobením na území členských štátov EÚ alebo ich dovozom na územie EÚ. Priestor EÚ je jedným daňovým územím s harmonizovanými pravidlami upravujúcimi pohyb, monitorovanie pohybu, ako aj držby tovarov podliehajúcich spotrebným daniam. Členské štáty sú „autonómne“ predovšetkým v možnosti individuálneho určenia sadzieb dane, ktorých minimálna výška je limitovaná príslušnými smernicami, v možnosti vlastného určenia lehôt predkladania daňových priznaní, splatnosti dane a podmienok na povoľovanie daňových skladov a pod. Jedným zo základných pravi-

díel, ktoré je premietnuté v jednotlivých daňových zákonoch, je princíp krajiny určenia. Tento princíp znamená, že tovary podliehajúce spotrebným daniam sa majú zdaňovať v tej krajine, v ktorej sú určené na konečnú spotrebu. Vzhľadom na skutočnosť, že mechanizmus spotrebných daní na rozdiel od DPH nepozná intrakomunitárne dodávky tovarov podliehajúce spotrebným daniam oslobodené od dane, a aby mohlo dôjsť k naplneniu princípu určenia a dodržaniu voľného pohybu tovarov v EÚ, bol zavedený zvláštny daňový režim – režim pozastavenia dane. Tento režim znamená odloženie vzniku daňovej povinnosti a nie odklad zaplatenia dane, ktorý sa uplatňuje pri už vzniknutej daňovej povinnosti. Ak sa tovary nachádzajú v tomto režime, môžu sa voľne bez zaťaženia spotrebnou daňou vyrábať, spracovávať, prepracovávať, skladovať a prepravovať. Preprava v režime pozastavenia dane sa môže uskutočňovať na národnej úrovni a v rámci celej EÚ. Nositeľom režimu pozastavenia dane sú tzv. daňové sklady, ktoré majú výsostné postavenie v hierarchii daňových subjektov v oblasti spotrebných daní. Toto výsostné postavenie je však „vykúpené“ splnením náročných kritérií. Prevádzkovateľ daňového skladu je povinný zložiť zábezpeku vzťahujúcu sa na prepravu, výrobu, spracovanie a skladovanie tovarov podliehajúcich spotrebným daniam. Určenie tejto zábezpeky je v zákonodarnej kompetencii členských krajín. Daňovým skladom sa prideluje daňové registračné číslo, ktoré je v tzv. daňovej databáze. Členské krajiny si vymieňajú tieto databázy prostredníctvom SEED (System of Exchange of Excise Data).

Zmeny oproti doterajšiemu stavu v oblasti spotrebných daní, spočívajúce vo výraznej zmene štruktúry daňových subjektov, uplatnení finančných zábezpek dane, ako aj prechod správy dane z daňových úradov na colné orgány znamenali výrazné zmeny v daňovom systéme SR. Tým daňová legislatíva a jej postupné bezproblémové aplikovanie do daňovej praxe vytvorili predpoklady na začlenenie SR do spoločného priestoru EÚ.

Literatúra:

1. Šikula, M.: Vstup Slovenska do Európskej únie: východiská a šance. Biatec, roč. 11, č. 4, s. 16 – 19.
2. Nerudová, D.: Daňová harmonizácia a politika v Európskej únii. Zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie, VII. ročník. NhF EU v Bratislave, 2002, s. 233 – 240.
3. Jablonková, Z.: Úplné znenie zákona o dani z pridanej hodnoty. Daňový a účtovný poradca podnikateľa, č. 10/2004, komentár k zákonu.
4. Daňová legislatíva SR platná od 1. 1. 2004.

PREČO JE INSIDER TRADING PROBLÉM?

doc. PhDr. Kamil Fuchs, CSc.
prof. RNDr. PhDr. Stanislav Polouček, CSc.

Na Slovensku, tak ako v Českej republike a v ďalších tranzitívnych ekonomikách, bol najmä v začiatkových fázach transformácie pomerne široký priestor na mnoho neetických až nelegálnych finančných praktík s jednoznačne negatívnymi dôsledkami na kapitálový trh. V ekonomicky vyspelých krajinách sú tieto aktivity oveľa lepšie upravené legislatívne, ich vlastným posudzovaním a zodpovedajúcimi postihmi. Nezanedbateľné nie sú ani skúsenosti, ktoré majú v týchto krajinách verejnosť, polícia a súdy. Aj prax zo Slovenska i z Českej republiky potvrdzuje, že zásadný je aj postoj politikov, vlády a verejnosti k týmto praktíkám. Svedčia o tom aj nedávne prípady zneužívania informácií, resp. obchodovania na základe neverejných informácií (insider trading), resp. komentára k nim, ktoré sa objavili v bežnej i odbornej tlači v ČR.

S termínom „insider obchodovanie“ („insider trading“), ako aj s týmto termínom úzko spojenými pojmami „insider osoby“ a „insider informácie“ sa v ostatnom čase stretávame pomerne často. Ako insider obchodovanie označujeme predovšetkým transakcie a zmluvy, pri ktorých sa využili (resp. zneužili) informácie nedostupné ostatným subjektom. Tieto obchody sú takmer výlučne spojené s nákupom alebo predajom cenných papierov, len výnimočne vznikajú aj pri iných finančných a bankových aktivitách. Typickým príkladom využitia (zneužitia) insider informácií je nákup cenných papierov za nízky kurz, skôr než sa stane verejne známa taká informácia, ktorá vyvolá rast kurzu týchto cenných papierov, resp. predaj cenných papierov za vysoký kurz, pred zverejnením informácie, ktorá vyvolá pokles kurzu týchto cenných papierov.

Je insider trading škodlivý?

Napriek mnohým legislatívnym a ďalším administratívnym i ekonomickým opatreniam obhajujúcim insider trading a napriek relatívne vysokým nákladom na realizáciu týchto opatrení, insider trading vzniká vo viacerých krajinách aj v súčasnosti. Ponúka sa otázka, prečo sa insider trading postihuje, či skutočne predstavuje problém a či má negatívny vplyv na ekonomiku a jej efektívnosť, či náklady na boj proti insider tradingu nie sú zbytočne vysoké alebo či dokonca nie sú to úplne „vyhodené“ peniaze.

Tí, ktorí odmietajú insider trading postihovať, zakladajú svoju argumentáciu predovšetkým na tom, že využívanie insider informácií je najrýchlejšia cesta, ako sa kurzy cenných papierov môžu dostať tam, kam naozaj patria. Podľa

ich názoru, navyše outsideri aj tak s cennými papiermi neobchodujú, nekupujú ich ani nepredávajú, pretože nielenže nemajú informácie, ale aj keď ich majú, nedokážu ich využiť. V tejto súvislosti sa objavuje naozaj závažný problém rozlíšiť insider trading a informed trading.

Pojmom informed trading rozumieme lepšie využitie verejne dostupných informácií, než ich využívajú ostatní investori, resp. schopnosť lepšie analyzovať verejne dostupné údaje alebo dokonca schopnosť prakticky využiť verejne dostupné údaje na obchodovanie.

Častým argumentom obhajcov insider tradingu je aj argument, ktorý používa i americký profesor H. G. Manne, jeden z akademických ekonómov obhajujúcich insider trading. Podľa neho sa obchodovanie na základe neverejných informácií nemá postihovať, lebo je „zločinom bez obete“. Také názory sa nedávno objavili aj v Českej republike.

S týmito (ani s prípadnými ďalšími) argumentmi obhajcov insider tradingu však nemožno súhlasiť. Predovšetkým možno úplne jasne označiť nielen tých, ktorí na insider tradingu zarobili, ale aj tých, ktorí boli postihnutí. Obetí je veľmi veľa, patria medzi ne najmä „neinformovaní“ akcionári. Ničím nemožno ospravedlniť straty takmer všetkých a to, že len určitá „privilegovaná“ skupina „informovaných“ stratu neutrpe. Takisto nemožno ospravedlniť ani to, že istá „privilegovaná“ skupina príde na základe insider informácií (zdanlivo na úkor nikoho) k určitým ziskom. Zisky insider osôb nie sú ani adekvátnou cenou za to, že sa cena cenných papierov dostane tam, kam patrí, o niečo skôr než bez insider osôb a bez insider tradingu alebo že akcie firmy prepadnú (resp. zvýšia) bez ohľadu na to, či by niekto obchodoval na základe neverejných informácií, alebo nie. A argumentom nemôže byť ani to, či niekto obchoduje s cennými papiermi častejšie alebo nie a ako reaguje alebo nereaguje na jednotlivé informácie. Tak to v demokratických spoločnostiach fungovať nemôže.

Verejné obchody a verejný trh môžu fungovať zodpovedajúcim spôsobom iba v prípade, keď ani jeden zo subjektov nie je diskriminovaný, to znamená, keď sa obchoduje na základe verejných informácií.

Nedá sa súhlasiť ani s tým, že vnútorné informácie firmy sú majetkom akcionárov a nie „investorskej verejnosti“. Ak tieto informácie zostávajú vo firme a „nemätú“ verejnosť, nie sú informáciami pre verejnosť o investičnej príležitosti, potom to tak môže byť. Ale ak majú informovať potenciálnych alebo súčasných investorov o investičných možnostiach, hospodárskych výsledkoch a všetkých významných zmenách v spoločnosti, potom vo všet-



kých demokratických spoločnostiach (a na tom sú založené) musia mať všetci rovnaké možnosti a rovnaké informácie v rovnaký čas. A tu je podstata problému.

Viacere štúdie poukazujú na negatívne dôsledky insider tradingu na kapitálové trhy, napr. na to, že rozsah insider tradingu negatívne ovplyvňuje likviditu trhu, náklady jeho účastníkov, a tým aj efektívnosť fungovania kapitálového trhu. Často prichádzajú aj k záveru, že väčší rozsah insider tradingu spôsobuje väčšiu volatilitu kapitálových trhov. Argumentácia autorov jednej zo štúdií, ktorá prichádza k takému záveru, je založená na tvrdení podloženom výskumom v takmer 50 krajinách. Podľa nich prostredie tolerantné k insider tradingu povzbudzuje insider osoby k širším aktivitám na trhu – tieto aktivity potom vyvolávajú väčšiu volatilitu trhov.

Štúdií, ktoré sa venujú insider tradingu na Slovensku i v ďalších tranzitívnych ekonomikách a jeho dôsledkom na kapitálový trh, je relatívne veľmi málo. Tie existujúce však ukazujú, že insider trading je v týchto krajinách pomerne rozšírený – napr. v systéme SPAD na Burze cenných papierov v Prahe je až 32 % obchodov s akciami ovplyvnených insider tradingom, to znamená takmer dvakrát viac než v prípade menej likvidných akcií na NYSE.

Otváranie kupónových fondov: insider trading alebo informed trading?

Problém rozlíšenia insider trading a informed trading možno dokumentovať na príklade povinného otvárania fondov v Českej republike. To ponúkalo široký priestor na insider trading, ale aj na informed trading. Aj keď nevyhnutnosť otvárania kupónových fondov bola daná zákonom a v dostatočnom predstihu boli o nej informovaní verejný aj potenciálni investori, len malá časť z nich našla odvahu do podhodnotených podielových listov fondov investovať. Diskonty niektorých kupónových fondov totiž dosahovali 30 až 60 %, a to nielen z dôvodu nelikvidného trhu a faktu, že fondy boli uzavreté, ale aj z dôvodu diskutabilného spôsobu oceňovania majetku v niektorých fondoch. S týmito problémami úzko súvisela informovanosť podielnikov fondov, ktorí nemali možnosť získať zodpovedajúci podiel majetku fondu pri predaji svojich akcií, resp. podielových listov. Vo svete pritom nie sú také vysoké diskonty bežné ani v uzavretých fondoch. Táto situácia si vynútila zmenu legislatívy.

Novela zákona o investičných spoločnostiach a investičných fondoch (1998) umožnila fondom premeniť sa na otvorené podielové fondy, pričom nariadila povinné otvorenie do marca roku 2000 v prípade, ak ich diskont prekročil 30 %, resp. povinné otvorenie do konca roka 2002 v prípade diskontu vyše 20 %. Do konca roka 2002 sa museli premeniť na otvorené podielové fondy aj všetky kupónové fondy. Uzavreté fondy môžu vzniknúť aj naďalej, ale podľa oveľa prísnejších pravidiel.

Príprava legislatívy, prijatie zákona a najmä ohlásenie

príprav fondov na otvorenie a oznámenie termínu otvorenia boli kroky, ktoré sa odrážali v znižovaní diskontov. Bola to aj možnosť pre akcionárov a predovšetkým pre informovaných investorov dosiahnuť zisk nákupom podhodnotených podielových listov, ktoré bolo možné po otvorení fondu predať za cenu približne zodpovedajúcu čistému majetku pripadajúcemu na podielový list.

Komisia pre cenné papiere určila pre povinné otváranie fondov veľmi striktné podmienky. Objem nelikvidnej časti majetku fondu nesmel prevýšiť zrážku za spätné odkúpenie viac než desať percent hodnoty jeho portfólia. Lehota na odpredaj nelikvidnej časti majetku predstavovala 120 dní po splnení podmienok na povinnú premenu fondu. Aj keď boli portfóliá povinne otváraných fondov rozdielne, väčšina týchto subjektov nebola schopná potrebné odpredať včas realizovať a skončila likvidáciou. Niektoré sa o otváranie ani nepokúšali. Problémy pritom boli najmä v tom, že fondy mali veľkú časť majetku v nehnuteľnostiach alebo nelikvidných a znehodnotených cenných papieroch.

Rozpoznanie a dokázanie insider tradingu

Kľúčovým problémom insider tradingu zostáva rozpoznanie insider obchodov a, samozrejme, najmä ich dokázanie. Všeobecne platí, že rozpoznanie insider obchodov je pomerne jednoduché a svedčí o tom veľa príkladov. Ich dokázanie, ako potvrdzuje napr. aj veľmi známy a medializovaný prípad lorda Archera, je však oveľa ťažšie. Nemožno však súhlasiť s názorom, že je to nemožné alebo pretože úspešnosť dokázania insider tradingu je malá, sú to aktivity príliš nákladné a v podstate zbytočné. A to napriek tomu, že v mnohých prípadoch aj vyslovene a zjavne realizované insider obchody sa z viacerých dôvodov nepostihujú a ani sa nepostihovali.

Veľa nejasností sa spája so samotným vymedzením insider osôb a insider informácií. Medzi subjekty, ktoré môžu zneužiť insider informácie, patrí široký okruh insider osôb: je to najmä manažment firmy, ale sú to aj členovia dozornej rady, akcionári alebo pracovníci vnútornej kontroly firmy. Dôverné informácie o firmách však majú aj pracovníci v riadiacich štátnych inštitúciách, napr. na ministerstvách, alebo účtovníci, právnici, sudcovia, notári, audítori. Insider osobami môžu byť aj rodinní príslušníci uvedených osôb. Zneužívanie informácií sa môže týkať aj obchodníkov s cennými papiermi. Preto sú vo všetkých ekonomicky vyspelých krajinách pomerne striktné etické pravidlá obchodovania a kódexy obchodníkov s cennými papiermi. Skúsenosti však ukazujú, že pravidlá a kódexy sa často obchádzajú. Pod pojmom narušenie etických pravidiel obchodovania, ako sa „problém“ zvyčajne prezentuje verejnosti, sa skrýva mnoho konkrétnych problematických a diskutabilných operácií obchodníkov s cennými papiermi.

V USA sa napr. od začiatku roku 1994 široko diskutovalo o zneužívaní dôverných informácií, ktorého sa pri obcho-



dovani dopúšťajú manažéri portfólií. Manažéri portfólií totiž často realizujú nielen operácie na účet im zverených fondov, ale aj operácie na svojom konte. Príjmy zo súkromných investícií zväčša niekoľkonásobne preyšujú plat manažéra. Princíp základnej operácie, nazývanej čelný útok (front-running), je veľmi jednoduchý: správca portfólia investuje svoje osobné prostriedky do cenných papierov, ktoré súčasne (alebo o niečo neskôr) vo veľkom kupuje do portfólia fondu. Objemný nákup fondu má za následok zvýšenie kurzu cenných papierov a dotčný manažér potom svoje cenné papiere predá – tak svoju investíciu jednoducho a veľmi rýchlo zúročí. Niektorí manažéri portfólií si dokonca „pletú“ svoj účet s účtom zvereného fondu a výnosné obchody pripisujú na svoje konto a tie menej vydarené na kontá podielnikov fondu. Nová vlna kritiky nekalých praktík fondov sa v súčasnosti prezentuje aj v českej tlači, keď rozširovanie elektronických foriem obchodovania umožňuje manažérom fondov využívať metódy časovania trhu (market timing, t. j. makléri využívajú pri obchodovaní časové rozdiely medzi jednotlivými svetovými tržmi) alebo obchodovanie po skončení riadnej schôdze (late trading).

S insider tradingom je úzko spätá problematika konfliktu záujmov a jeho vymedzenia. Na Slovensku i v Českej republike sa o tejto problematike diskutovalo koncom 90. rokov vo veľkých audítorských firmách. Takisto však majú, resp. môžu mať veľmi presné informácie o svojich klientoch banky. Tieto informácie môžu zneužiť jednotliví pracovníci alebo manažment banky vo svoj vlastný prospech, ale aj v prospech banky. Napríklad je veľmi sporné, či sa tieto poznatky môžu alebo nesmú, mali či nemali by sa využívať pri rozhodovaní o investíciách do cenných papierov klientov, o vlastných investíciách banky do cenných papierov alebo pri poskytovaní úverov a pod. Zabrániť konfliktu záujmov je jedným z dôvodov, prečo v USA a Japonsku stále zostáva pomerne striktné oddelené investičné a komerčné bankovníctvo.

Na Slovensku, tak ako v ďalších tranzitívnych ekonomikách, bol a v mnohých krajinách stále zostáva pomerne široký priestor na insider trading a konflikt záujmov aj v dôsledku kapitálovej prepojenosti firiem a finančných inštitúcií. Jeho hlavnými potenciálnymi aktérmi sú investičné a podielové fondy. Držitelia ich akcií, resp. podielových listov očakávajú čo najvyššie zhodnotenie vložených prostriedkov. Súčasne kupónová privatizácia dosadila kolektívnych investorov ako významných vlastníkov do predstavenstiev a dozorných rád privatizovaných podnikov. Tí preto majú právo byť informovaní o všetkých rozhodujúcich stránkach hospodárenia firiem. Je diskutabilné, do akej miery našli dôverné informácie, získané z titulu vlastníka, uplatnenie v obchodoch s cennými papiermi v záujme zhodnocovania portfólia investičných a podielových fondov. Úplne jasne sa potvrdilo, že z hľadiska insider tradingu je kapitálová prepojenosť firiem a finančných inštitúcií jedným z najzávažnejších problémov a v mnohých krajinách sa legislatívne reguluje a obmedzuje.

Zneužitie informácií týmto spôsobom je však v prípade kapitálovej prepojenosti, samozrejme, stále možné.

Vzhľadom na dôsledky insider tradingu na obchodovanie s cennými papiermi je v centre pozornosti v tejto oblasti nadobúdanie cenných papierov insider osobami a obchodovanie insider osôb s cennými papiermi. Vlastníctvo akcií sa totiž považuje za významný stimul aktivít podnikového manažmentu a väčšina kontraktov špičkových manažérov zahŕňa ako neoddeliteľnú súčasť „stock option“ – získanie určitého počtu akcií firmy ako bonus v prípade, že manažment dosiahne stanovené hospodárske výsledky. Option systém funguje vo väčšine krajín na svete a v mnohých z nich tvoria príjmy manažérov zo stock option viac než tretinu ich celkových príjmov. Ak by sa pre túto skupinu osôb nadmieru regulovalo obchodovanie s akciami, možnosti vlastníkov ovplyvniť správanie manažmentu by boli oveľa menšie. Riešenie tohto problému sa v legislatíve väčšiny krajín hľadá v čo najväčšej transparentnosti obchodovania týchto osôb a v striktných podmienkach, za ktorých môžu akcie nadobúdať a obchodovať s nimi. Preto aj mnohé firmy, ako ukazujú napr. ich výročné správy, uvádzajú v zozname akcionárov insider osoby ako samostatnú skupinu.

Záver

Príklady z praxe potvrdzujú, že postihovanie insider tradingu nie je postihovanie čestných obchodníkov, investičných fondov a ich manažmentu alebo inovátorov nekompetentnými štátnymi úradníkmi. Ak insider trading jednoznačne neodsudzujú dokonca ani „nezávislí“ odborníci a komentátori, svedčí to o nepochopení podstaty problému.

Preto majú nielen orgány regulácie a dohľadu, takisto ako vláda a verejnosť, ale koniec koncov aj obchodníci s cennými papiermi záujem o minimalizáciu insider tradingu, resp. o prezentovanie trhu ako trhu konkurenčného, transparentného a zbaveného nelegálnych praktík. Ak sa však dostatočne nekontrolujú, neexistuje zodpovedajúca legislatíva a nehrozia postihy alebo sa verejnosť o takých praktikách nedozvedá, dokážu na tento svoj konečný a dlhodobý záujem „zabudnúť“.

Literatúra:

1. Du, J. – Wei, S.J.: Does Insider Trading Raise Market Volatility? IMF Working Paper No. 03/51. Washington, D. C.: IMF 2003.
2. Hanousek, J. – Podpiera, R.: Do jaké míry jsou na českém kapitálovém trhu využívány neveřejné informace? Finance a úvěr, 2001, č. 7 – 8, s. 415.
3. Polouček, S. – Kulhánek, L. – Fleissig, S. (ed.): Future of the Banking after the Year 2 000 in the World and in the Czech Republic. V. Audit and Rating in the Banking Sector. Proceedings from the International Conference. Karviná: OPF SU 2000. ISBN 80-7248-085-5.
4. The Economist, The Banker, Hospodárske noviny, Financial Times.

MYRON S. SCHOLES

doc. PhDr. Monika Šestáková, DrSc.

V roku 1997 získali Nobelovu cenu za ekonómiu dvaja významní americkí profesori z oblasti finančnej teórie – Robert C. Merton a Myron S. Scholes. Cena im bola udelená za originálny teoretický prínos v oblasti určovania cien derivátov – t. j. cenných papierov, ktorých hodnota je odvodená od iných aktív – či už finančných alebo reálnych.



V našom článku sa zameriame na jedného z tejto dvojice – Myrona S. Scholesa, ktorý sa stal vo finančnom svete známy predovšetkým ako spoluautor (spolu s Fischerom Blackom) vzorca na určovanie cien opcií. Tento vzorec je „klasickým“ nástrojom finančných analytikov i obchodníkov na finančných trhoch.

Myron S. Scholes sa narodil 1. júla 1941 v meste Timmins v provincii Ontario v Kanade.

Mladý Myron mal vždy záujem o finančné otázky a podnikanie, priťahovalo ho obchodovanie s cennými papiermi. Veľa času trávil štúdiom burzových správ a snažil sa pochopiť tajomstvá, ktoré sa skrývajú za pohybom cien cenných papierov. Vysokoškolské štúdiá začal Myron Scholes v Hamiltone na McMaster University, kde získal diplom bakalára (r. 1961). Neskôr pokračoval v štúdiu na Chicagskej univerzite, kde ho priťahovali také významné postavy ekonomickej vedy ako George Stigler a Milton Friedman.

Po prvom roku štúdiá na Chicagskej univerzite začal M. Scholes pôsobiť popri štúdiu ako asistent pre počítačové programovanie. Práca s počítačom sa stala jeho veľkou láskou. Pomáhal riešiť programátorské úlohy mnohým významným osobnostiam – napríklad aj M. Millerovi a E. Famovi¹, pričom sa veľmi zaujímal aj o ich teoretické prístupy a zámery. To napokon významne prispelo k formovaniu výskumnej orientácie mladého Scholesa. Konceptia efektívneho kapitálového trhu je vlastne v pozadí všetkých jeho prác.

Scholes sa zaujímal predovšetkým o otázky tvorby cien cenných papierov a úlohu arbitráže², ktorá má zamedziť dosahovaniu mimoriadnych ziskov tým, že vyvoláva tendenciu k zblížovaniu cien cenných papierov s rovnakým stupňom rizika.

V čase, keď dokončieval doktorskú dizertáciu (r. 1968) začal Scholes pedagogicky pôsobiť na Sloan School of Management, MIT, kde mal možnosť spolu-

pracovať s mnohými ďalšími významnými teoretikmi z oblasti financií. Tu sa začala aj jeho spolupráca s Fischerom Blackom a Robertom Mertonom (aj keď pracovali v iných inštitúciách), ktorí sa taktiež zaujímal o otázky tvorby cien cenných papierov a oceňovanie derivátov. Pritom Scholes naďalej udržiaval kontakty s Chicagskou univerzitou, najmä s Centrom pre výskum cien cenných papierov. Zhromaždil obrovské množstvo údajov o vývoji týchto cien, ktoré mu pomohli aj pri tvorbe teoretického modelu.

V 80-tych rokoch pôsobil Scholes na Stanford University, najprv ako hosťujúci a neskôr ako riadny profesor. Jeho výskumná orientácia sa v tom čase rozšírila na ďalšie otázky: vplyv daní na tvorbu cien cenných papierov a dividendovú politiku korporácií, otázky penzijných fondov a investičného bankovníctva, otázky daňového plánovania korporácií v podmienkach neistoty³ a pod.

V 90-tych rokoch sa teoretický i praktický záujem M. Scholesa presunul opäť do oblasti tvorby cien cenných papierov, a najmä derivátov. Aj keď populárny článok o tvorbe cien opcií (Blackov-Scholesov model) bol publikovaný na začiatku 70. rokov, 90-te roky boli obdobím praktickej aplikácie a ďalšieho rozvíjania tejto teórie. V r. 1994 sa Scholes stal spoluzakladateľom známeho investičného fondu Long-Term Capital Management (LTCM)⁴ a r. 1996 sa vzdal miesta profesora na Stanfordskej univerzite, aby sa mohol plne venovať riadeniu tohto fondu. Po krachu LTCM fondu sa zaoberá najmä teoretickými otázkami likvidity a vplyvu veľkých šokov na kapitálovom trhu, ako aj konzultačnou činnosťou.

¹ Profily oboch známych ekonómov, ktorí vošli do dejín ekonomickej vedy predovšetkým svojou teóriou kapitálového trhu, boli uverejnené v časopise BIATEC, roč. 2002, č. 8 a 2003, č. 3.

² Arbitráž na trhu cenných papierov znamená kúpu jedného cenného papiera a súčasný predaj iného cenného papiera s porovnateľným rizikom, ak krátkodobo existujú rozdiely v cenách.

³ Tieto otázky sú zhrnuté v knihe Scholes, M. S. – Wolfson, M. A.: Taxes and Business Strategies: A Planning Approach. Prentice Hall 1991.

⁴ Činnosťou LTCM a jeho krízou sa budeme zaoberať v 3. časti tohto článku.

Blackov-Scholesov model oceňovania opcií

Myron Scholes sa stal vo finančnom svete populárnym predovšetkým vďaka modelu oceňovania opcií, ktorý uverejnili spolu s Fischerom Blackom roku 1973.⁵ Tento model bol výsledkom dlhoročnej výskumnej práce, opieral sa o analýzu obrovského množstva údajov o vývoji cien cenných papierov.

Opcie sú cenné papiere, ktoré ich držiteľovi dávajú právo kúpiť (kúpne opcie) alebo predať (predajné opcie) určité množstvo cenných papierov, prípadne iných aktív, v budúcom termíne za vopred dohodnutú cenu. Držiteľ opcie môže toto právo využiť, ale nemusí, ak to pre neho nie je výhodné. Ak je napríklad trhová cena akcie v čase splatnosti opcie nižšia než dohodnutá realizačná cena, nemá zmysel kúpiť opciu využiť. Podobne, ak je trhová cena akcie v čase splatnosti predajnej opcie vyššia než realizačná cena, nemá zmysel realizovať túto opciu. V prípade tzv. európskych opcií možno opcie realizovať len v lehote splatnosti, v presne určenom termíne. V prípade amerických opcií možno opciu realizovať kedykoľvek do termínu splatnosti.

Transakcia s opciami predpokladá dve stránky (partnerov). Aby držiteľ opcie mohol svoje právo uplatniť, musí existovať niekto, kto je povinný mu akcie za dohodnutú cenu predať alebo ich od neho odkúpiť. To je tzv. vypisovateľ opcie, ktorý znáša riziko spojené s fluktuáciou trhových cien. Preto má nárok na určitú prémie za riziko, ktorú mu musí vyplatiť ten, čo opciu kupuje. Riziko držiteľa opcie je podstatne nižšie. V podstate môže stratiť len čiastku, ktorú za opciu zaplatil. Preto sa aj opcie pokladajú za jednu z foriem zaistenia proti riziku (hedging).

Ako však správne určiť výšku tejto prémie, t. j. v skutočnosti cenu opcie? Pri obrovskom a prudko rastúcom objeme obchodov s opciami to je veľmi dôležité. Na prvý pohľad je jasné, že hodnota (cena) opcie závisí od ceny základného aktíva – v čase uzavretia kontraktu a aj fluktuácie tejto ceny až do termínu splatnosti (expirácie) opcie. Investori, ktorí získavajú akcie prostredníctvom kúpnych opcií, v skutočnosti kupujú na úver. Cenu opcie zaplatia dnes, no realizačnú cenu zaplatia, až keď skutočne využijú opciu. Odklad platby je zvlášť cenný vtedy, ak sú úrokové miery vysoké a opcia má dlhú lehotu splatnosti. Preto hodnota opcie rastie aj s úrokovou mierou aj s dĺžkou času do expirácie. Všetky tieto základné faktory zahŕňa aj Blackov-Scholesov model. Vychádza sa pritom z niektorých zjednodušujúcich predpokladov, a to:

- Z akcií, na ktoré boli vypísané opcie, sa počas životnosti opcie nevypláca dividendy.
- Existuje efektívny kapitálový trh.
- Úroková miera je známa a nemení sa počas život-

nosti opcie. Používa sa ako diskontná sadzba na diskontovanie budúcich výnosov.

- Abstrahuje sa od poplatkov za kúpu alebo predaj opcií (od transakčných nákladov).

Základný Blackov-Scholesov model môžeme matematicky vyjadriť takto:

$$C = Sd^{-t}N(x) - Kr^{-t}N(x - \sigma\sqrt{t}),$$

$$\text{pričom } x = [\log(Sd^{-t}/Kr^{-t}) + \sigma\sqrt{t}] + 1/2\sigma\sqrt{t}$$

kde

C = hodnota kúpnej opcie

S = súčasná cena aktíva (napr. akcie), na ktoré bola vypísaná opcia

t = čas do expirácie opcie (v rokoch)

K = dohodnutá (realizačná) cena

r = úroková miera z bezrizikových cenných papierov

d = ročný výnos z cenných papierov

N = kumulatívne normálne rozdelenie pravdepodobnosti výnosov

σ = smerodajná odchýlka ročnej miery výnosu z akcií.

Základná myšlienka modelu je, že cena opcie sa má rovnáť rozdielu medzi súčasnou hodnotou očakávanej ceny aktíva (napr. akcie) v čase expirácie a súčasnou hodnotou realizačnej ceny, pričom každá z týchto veličín je vážená rozdelením pravdepodobnosti (v intervale 0 – 1).

Ohraničujúce predpoklady modelu boli neskôr zmienené. Napríklad R. Merton vytvoril modely, v ktorých sa ráta aj s dividendami a zmenami úrokovej miery. Blackov-Scholesov model je azda najviac citovaným modelom vo finančnej literatúre. Vytvoril sa softvér pre jeho praktické využitie a funkcie na výpočet hodnoty opcií podľa tohto modelu sú zabudované aj vo finančných kalkulačkách. Podľa Scholesových predstáv je základným cieľom finančnej teórie prispieť k zjednodušeniu a zefektívneniu finančného rozhodovania. Uvedený model nesporne túto funkciu plní. Publikovanie modelu bolo aj vhodne načasované. Zhruba v tom istom čase začala svoju činnosť Chicagska opčná burza.

“Svet ako laboratórium” na testovanie teoretických modelov

Názov tejto časti je vlastne parafrázou výroku samého M. Scholesa. Reálny život ako laboratórium znamená, že fakty musia potvrdiť (ale môžu aj spochybníť) vypovedaciu schopnosť teoretických modelov. Sám Scholes vykonával veľa pre praktické využitie svojich koncepcií a svoje teoretické koncepcie opieral o analýzu obrovského množstva faktov. Významná bola predovšetkým jeho činnosť ako finančného konzultanta pre mnohé inštitúcie.

Na konci 90. rokov verejnú mienku rozvírila činnosť M. Scholesa (a aj R. Mertona) v investičnom fonde LTCM (Long-Term Capital Management). Išlo o hedgingový

⁵ Spoluautor tohto modelu Fischer Black zomrel zhruba rok predtým, ako sa rozhodlo o Nobelovej cene, a keďže táto cena sa neudeľuje posmrtno, nedostal sa medzi laureátov.



fond, ktorý v roku 1994 založil John Meriwether, bývalý obchodník s cennými papiermi v spoločnosti Solomon Brothers. Na vedúcich postoch v tomto fonde boli aj M. Scholes a R. Merton. Fond sa mal orientovať predovšetkým na arbitrážne obchody s rozsiahlym využitím najnovších počítačových technológií a obrovských databáz. Sám Scholes charakterizoval fond ako "obrovský vysávač schopný vsať mince, ktoré si nikto iný nevšimol" (a giant vacuum cleaner sucking up nickels that everyone else had overlooked). Fond vo svojich operáciách intenzívne využíval finančné deriváty (opcie, futuritné kontrakty, swapy ap.), ktoré umožňujú s malým množstvom kapitálu manipulovať s obrovským objemom finančných aktív. Základná myšlienka pri arbitrážnych obchodoch (najmä so štátnymi dlhopismi – nielen americkými, ale aj japonskými, ruskými ap.) bola, že dlhopisy s rovnakou nominálnou hodnotou, kupónovým úrokom i mierou rizika môžu mať dočasne rozdielnú cenu, ak existujú rozdiely v dátume ich emisie. Tieto rozdiely v cenách sa časom vyrovnávajú, no medzitým môže šikovný obchodník veľa zarobiť – najmä, ak sa tieto obchody uskutočňujú v obrovských objemoch. Aby spoločnosť mohla uskutočňovať obchody v obrovskom rozsahu, musela sa neúnosne zadlžiť⁶. Spočiatku sa obchody veľmi sľubne rozvíjali a zdalo sa, že reálny svet naozaj potvrdzuje praktický význam Scholesovej a Mertonovej teórie. No kríza nastala v máji a júni 1998. Táto kríza súvisela s krízou na ázijských kapitálových trhoch a neskôr aj s kolapsom ruského kapitálového trhu. Investori podľahli panike a hromadne predávali ruské a japonské obligácie pod ich skutočnú hodnotu. Deriváty, ktoré mali priniesť obrovské zisky, viedli k obrovskej strate (zhruba 4,6 mld. USD). Osobitné nebezpečenstvo spočívalo v tom, že LTCM nielenže nebol schopný splatiť záväzky voči veriteľom, ale významne ovplyvňoval aj zahraničné finančné trhy a hrozil kolaps medzinárodného finančného systému. Napokon zasiahla Federálna rezervná banka a obávaný kolaps sa neuskutočnil.

Verejná mienka dodnes často obviňuje „finančných mágov“ a hedgingové fondy všeobecne, že vnášajú nestabilitu do finančného systému. Možno krízu LTCM skutočne pokladať za dôkaz, že „finanční géniovia“ (M. Scholes a R. Merton) zlyhali?

Správnosť teórie zrejme nemožno posudzovať na základe jedného neúspechu, ktorý je navyše výsledkom zvlášť-

nej zhody nepriaznivých okolností. Sám Scholes zdôrazňoval, že reálny svet nie je experimentálnym laboratóriom, ale vyvíjajúcim sa systémom, pričom teória by mala poskytovať nástroje na minimalizáciu rizika v tomto mienacom sa svete. Praktický postup LTCM bol do určitej miery experimentom – najmä pokiaľ ide o vysokú mieru zadĺženia. No šoky, ktoré spôsobili kolaps LTCM, boli prakticky nepredvídateľné. Ani diverzifikácia portfólia LTCM nepomohla, ak sa riziko spojené s rozličnými aktivitami vyvíjalo rovnakým smerom (rástlo). Reálne kapitálové trhy na konci 90. rokov sa nevyvíjali (aspoň krátkodobo) v súlade s teóriou efektívneho kapitálového trhu.

Krízové procesy na konci 90. rokov boli nesporne zdrojom poučenia pre finančných teoretikov, no i pre prax a hospodársku politiku. Neznamenali však zabrzdenie obchodov s derivátmi. Práve naopak. Obchody s derivátmi rastú prudkým tempom. Neustále vznikajú nové hedgingové fondy a rastie suma aktív, ktoré spravujú. V predvídaní tohto vývoja mal zrejme Scholes pravdu. Na druhej strane sa však zvýšila opatrnosť v politike týchto fondov a neriskujú už tak vysokú mieru zadĺženia.

Širšie možnosti uplatnenia modelu oceňovania opcií

Pojem opcia možno chápať aj v širšom zmysle ako možnosť (no nie povinnosť) uskutočniť nejakú aktivitu alebo projekt v budúcom termíne. V reálnom živote jestvuje množstvo takýchto situácií, keď sa dá prakticky aplikovať model oceňovania opcií. Upozorníme aspoň na jednu z nich – na využitie tohto modelu pri hodnotení investičných projektov. Môže sa napríklad stať, že čistá súčasná hodnota z určitého projektu je záporná, no podnik si uvedomuje strategický význam týchto investícií pre budúcnosť. Ak projekt zamietne, nebude môcť naň ďalej v budúcnosti nadväzovať, zaviesť novú výrobu, udržať si postavenie na trhu ap. Alebo podnik zvažuje, či má určité investície uskutočniť hneď alebo neskôr. V takýchto situáciách ide o „reálne opcie“, o možnosť zabezpečiť si právo realizovať určité projekty v budúcom termíne, ak sa budúce podmienky budú vyvíjať priaznivo. Na určenie hodnoty takýchto opcií sa tiež dá využiť Blackov-Scholesov model.⁷ Zrejme si budeme musieť zvyknúť využívať ho ako jedno z kritérií hodnotenia aj reálnych investičných projektov.

Najdôležitejšie publikácie Myrona S. Scholesa

- Black, F. – Scholes, M.S.: The Pricing of Options and Corporate Liabilities. Journal of Political Economy, Vol.81, May-June 1973.
- Scholes, M.S. – Wolfson, M.A.: Taxes and Business Strategies: A Planning Approach. Prentice Hall 1991.

- Black, F. – Jensen, M. – Scholes, M.: The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests. In: M. Jensen (ed): Studies in the Theory of Capital Markets. Praeger, Inc. 1972.
- Scholes M.: Derivatives in a Dynamic Environment. Nobel Lecture, December 1997.

⁶ Na začiatku r. 1998 mala spoločnosť vlastný kapitál vo výške 4,72 mld. USD a požičala si vyše 124,5 mld. USD. Medzi veriteľmi boli aj najvýznamnejšie svetové banky.

⁷ Dôležité je odhadnúť čas, dokedy sa rozhodnutie o investíciách musí uskutočniť (splatosť opcie), očakávané peňažné toky a ich fluktuáciu. Realizačná cena sú obstarávacie náklady potrebné na realizáciu projektu.

44 ROKOV V BANKOVNÍCTVE

KALEIDOSKOP UDALOSTÍ, OSOBNOSTÍ A KRIŽOVATIEK

3. ČASŤ

doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Bankovníctvo je zvláštna oblasť ekonomiky a života spoločnosti. Ide síce o peniaze, ale najdôležitejším zostáva človek. Základ je systém, presnosť, dôkladnosť, ktorá však nesmie prejsť do samoučelnej a vševládnucej byrokracie, aby sa neutlmila fantázia, esprit a inteligencia.

Zisk je meradlo úspešnosti, ale nesmie sa zabúdať na únosnú mieru rizika a neustále upevňovanie priaznivého imidžu banky.

Konkurencia je motorom výkonnosti, ale nesmie prekročiť nevyhnutný rámec korektnosti tak, aby dočasne vyhraté bitky neznamenali prehru vo vojne.

Základná vlastnosť bankára je schopnosť získať dôveru klienta, ale na rozdiel od podvodníka musí byť schopný si ju trvalo aj udržať, pretože banky pracujú s peniazmi, a to predovšetkým s peniazmi iných. Bankár dnes je v najmodernejšom poňatí



svetobežník, ale nesmie podceňovať špecifiká daného prostredia či krajiny. Bankár musí byť odborník, profesionál, ale keď sa k tomu pridruží aj nadšenie, nemôže to byť na škodu. Bankár musí mať zdravé sebavedomie, ale musí mať aj určitú pokoru a empatiu v komunikácii s klientom, pretože bez poznania problémov a hodnôt iných si sám píše profesionálny úmrtný list.

Banky sú z hľadiska hodnôt, osudov a priorít osobností, komunít, firiem a regiónov doslova modernými katedrálami, ale nesmú sa stať múzeami. To znamená, že musia reagovať na každú závažnú zmenu v ekonomike, spoločnosti či v živote významného klienta a pokiaľ možno, musia reagovať nie následne, ale predvídať a anticipovať vývoj dopredu.

Táto neustála adaptácia na križovatkách vývoja je d'alsou podstatnou vlastnosťou bánk.

Banková reforma – obnova rovnováhy medzi dopytom a ponukou

Výsledok rozsiahlej ankety vo Francúzsku: „Za najdôležitejšiu vlastnosť bankára možno považovať schopnosť získať si dôveru a schopnosť ju aj udržať.“

Dňom 1. 1. 1990 dostal vývin udalostí rýchly spád. Na čele už novej emisnej federálnej banky sa vymenilo celé vedenie. Na poste predsedu vystriedal S. Potáča jeho poradca J. Tošovský. Miesto M. Zámečníka, J. Krejču a K. Hájka boli menovaní za I. podpredsedu V. Valach a na post popredsedov J. Kerouš a J. Zahradník.

Dostal som tak príležitosť byť v epicentre neopakovateľného procesu bankovej reformy, kvasu hľadania nových ciest, postupov, prístupov a mechanizmov. Tým sa začal aj celý transformačný proces, na ktorý platili slová vtedajšieho trénera bratislavského Slovana, ktoré pripomínal pred každým zápasom: „Od začiatku nasadíme naplno a postupne

budeme ešte pridávať.“ Možno na tomto mieste pripomenúť tiež slová predstaviteľa jednej centrálnej banky, ktorý nám vtedy zdôrazňoval: „Ak vyriešite tieto problémy, objavia sa vám ďalšie, ktorých riešenie vás priblíži k problémom vyspelých krajín.“

Bolo potrebné veľmi naliehavo a súčasne riešiť množstvo najrozličnejších oblastí problémov – od koncepčných až filozofických, ako je menová politika, jej zamerania a nástroje, filozofia poskytovania licencií novým bankám, stabilita koruny až po organizáciu intenzívnej výchovy a prípravy novej adekvátnej informačnej sústavy. Zároveň bolo potrebné cestovať a konzultovať mnohé otázky so zahraničnými centrálnymi bankami, pripravovať sa na vstup do Svetovej banky a MMF a riešiť otvorené finančné problémy s bankami RVHP (MBHS a MIB v Moskve) po jej rozpade.

Kľbko týchto problémov nebolo vždy jednoduché rozmotáť, pretože jednotlivé oblasti boli vzájomne prepojené a podmieňujúce sa. Napríklad pre udržanie stability meny bolo potrebné využívať aj mecha-



nizmy MMF a Svetovej banky. Pre vstup do týchto významných medzinárodných inštitúcií v septembri 1990 bolo potrebné zaviesť vnútornú konvertibilitu Kčs, ale na to bolo nevyhnutné zjednodušiť a zrealizovať oficiálny kurz, na čo mali slúžiť tri postupné vlny devalvácie Kčs. Tým sa jej kurz zrealizoval z oficiálneho 14 Kčs za 1 USD na 28 Kčs. V dôsledku toho však došlo k rozkolísaniu výnosov exportujúcich a importujúcich podnikov, čo malo dopad na ich finančnú situáciu. Ale o tom neskôr...

nej Európe sa pohyboval medzi 5 – 7 bankových pracovníkov na 1000 obyvateľov. V záujme lepšieho pochopenia, z akej nedostatočnej základne sa štartovalo, pripomeniem len, že prezident luxemburskej asociácie bánk ma v septembri 2003 informoval, že v ich kniežatstve s 300 000 obyvateľmi pracuje v bankách 30 000 pracovníkov.

Podľa údajov NBS vývoj počtu pracovníkov v komerčných bankách a ich pobočkách bol vždy k 31. 12. daného roka v rokoch 1993 až 2004 nasledujúci:

1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1707	1954	2207	2405	2386	2390	2317	2233	2132	1979	1979	1992
7	8	5	3	8	5	1	2	4	4	7	5

Na tomto mieste sa však žiada bližšie sa pozrieť na samotný proces bankovej reformy najmä z hľadiska riešenia hlbokej nerovnováhy medzi dopytom a ponukou bankových služieb nielen v množstve, v sortimente ale aj v kvalite. Môžem to dokumentovať nielen z hľadiska vedenia novej centrálnej banky, ale aj z pozície každodenných skúseností pri zakladaní viacerých nových komerčných bánk.

Spustenie ekonomickej reformy vôbec aj politického uvoľnenia priam bolestne nastavilo zrkadlo nepripravenosti bankovej sústavy na skutočnú explóziu nového dosiaľ skrytého dopytu obyvateľstva, nových podnikateľov a inštitúcií po bankových službách. Tomu nezodpovedal existujúci počet bankových pracovníkov, ich znalosti a šírka bankových produktov. Na ilustráciu možno uviesť, že po otvorení hraníc a zjednodušení vycestovania do zahraničia sa pred zmenárňami v bankách tvorili zástupy netrpezlivých občanov. Túto situáciu často kritizoval aj V. Klaus, vtedajší minister financií, na zasadaniach federálnej vlády, na ktorých som sa z poverenia predsedu ŠBČS občas zúčastňoval. Pri jednej z takýchto situácií prišiel za mnou vtedajší minister práce P. Miller a opýtal sa ma, ako môže jeho rezort pomôcť bankám odblokovať túto nepriaznivú situáciu. Požiadal som ho, aby zrušili záväzné neprekročiteľné limity počtu pracovníkov v bankách. Stalo sa. Banky tak mohli urýchlene doplniť a zvyšovať stavy pracovníkov, najmä na prevádzke.

Na vysvetlenie, stupeň bankarizácie (t. j. počet pracovníkov bánk na 1000 obyvateľov) k 1. 1. 1990 bol veľmi nízky. V bankovníctve v rámci celej federácie pracovalo 25 000 pracovníkov a na Slovensku 7000. Stupeň bankarizácie na Slovensku bol 1,4 – pričom v susednom Rakúsku, Nemecku či v západ-

Pohyby v počtoch pracovníkov zodpovedajú rozširovaniu siete nových komerčných bánk a ich pobočiek do roku 1996. V ďalšom období vypadli z tohto radu niektoré banky v dôsledku bankrotu alebo nútenej správy. K podstatnému poklesu dochádza v rokoch 2000 – 2004 aj v dôsledku reštrukturalizácie bánk po ich privatizácii.

V roku 1990, najmä však v roku 1991, sa odvážili niektoré banky v zmysle zásady „čo nie je zakázané je povolené“ pristúpiť aj k zvyšovaniu dosiaľ nízkych miezd svojich pracovníkov. Boli to v Českej republike R. Salzmann, prezident Komerční banky a na Slovensku J. Mudrík, prezident Všeobecnej úverovej banky.

Proces zvyšovania stupňa bankarizácie bol odštartovaný, čo znamenalo príchod nových pracovníkov nie vždy profesionálne pripravených, ale často aj bez bankovej etiky. Banky v období 1990 až 1996 nielenže zvyšovali stavy pracovníkov a ich mzdy, ale investovali aj do budov a do infraštruktúry, čo viedlo neraz k nepriaznivým ohlasom alebo nedorozumeniam vo verejnosti. Napríklad 12. 8. 1994 uverejnila Pravda článok V. Mináča, v ktorom boli použité aj takéto citáty: „...úžernícka podoba bankového podnikania, ako ju porodil prevrat... pridlávil ako kamenná suť všetku odvahu na podnikanie... všetky politické reprezentácie podporujú nemravnú a nekorrektnú bankovú prax, nikto sa neodváži povedať pravdu o posvätnej trhovej krave, ktorá iba žerie ale nedojí... keď sa z bankových úradníkov robí extra klasa, keď čnejú ponad všetky ostatné zamestnania nie preto, čo vedia, ale preto, že sú zamestnanci bánk, treba sa nám pomaly ísť pozrieť do Drotárskeho múzea na Budatíne a zapamätať si ako sa nosí drotárska krošňa“.



V Pravde uverejnili moju repliku ako ohlas na tieto slová pod názvom „Kritizovať ale nie urážať“, v ktorej som sa kategoricky ohradil proti zovšeobecňovaniu a osočovaniu veľkej časti pracovníkov bánk, ktorí sú čestní a korektní. V závere článku som zdôraznil, že aj múdry sa môže pomýliť, ale keď to zistí, tak sa ospravedlní...

Najväčší boom nových bánk bol zaznamenaný v rokoch 1992 až 1996, o čom svedčí aj prehľad vydaných rozhodnutí emisnej banky o licenciách:

Rok 1990 – Tatra banka, a. s.

Rok 1991 – Slovenská poľnohospodárska banka, Slovenská záručná banka a Ľudová banka.

Rok 1992 – Priemyselná banka Košice, Investičná a rozvojová banka, Slovenská kreditná banka, Devín banka, Istrobanka, Prvá stavebná sporiteľňa, Prvá komunálna banka, Konsolidačná banka, Poštová banka.

Rok 1993 – Credit Lyonais Bank Slovakia, Stavebná sporiteľňa VÚB – Vüstenrot a povolenia pre pobočky Agrobanky Praha v Banskej Bystrici, Ekoagrobanky Ústi nad Labem v Piešťanoch, Banky Haná Prostejov v Nitre, Coop banky Brno v Bratislave, Banky Bohemia Praha v Košiciach, Morávia banky Frýdek – Místek v Žiline, Československej obchodnej banky Praha v Bratislave, Interbanky Praha v Bratislave, ING Bank v Bratislave.

Rok 1994 – povolenie pre banku Creditanstalt Bratislava.

Rok 1995 – povolenia pre banky Slovenská sporiteľňa, Všeobecná úverová banka, Komerční banka Bratislava, a. s., Bank Austria (SR), a. s., Bratislava, Banka Slovakia, a. s., Banská Bystrica, Citybank (Slovakia), a. s., Bratislava, HYPO-Bank Slovakia, a. s., Bratislava, povolenie pobočke AB banky Mladá Boleslav v Bratislave.

1996 – NBS odobrila povolenie pobočke Banky Bohemia, a. s., Praha v Košiciach v likvidácii a pobočke Interbanky, a. s., Praha v Bratislave a udelila súhlas pre COOP banku, a. s., Brno na predaj jej pobočky v Bratislave Dopravnej banke, a. s., Banská Bystrica, ako aj súhlas pre Ekoagrobanku, a. s., Ústi nad Labem na predaj jej pobočky v Piešťanoch Dopravnej banke, a. s., Banská Bystrica.

Rok 1997 – povolenie AG banka, a. s., Banská Bystrica, súhlas pre Agrobanku Praha na predaj jej pobočky v Banskej Bystrici AG banke Banská Bystrica, zavedená nútená správa

v Investičnej a rozvojovej banke, a. s., Bratislava.

1998 – súhlas na zlúčenie Bank Austria (SR), a. s., Bratislava a Creditanstalt, a. s., Bratislava s novým obchodným menom Bank Austria Creditanstalt Slovakia Bratislava, súhlas pre banku Haná na predaj jej pobočky v Nitre AG banke, a. s., Banská Bystrica, súhlas pre Moráviu banku, a. s., Frýdek – Místek na predaj jej pobočky v Žiline AG banke, a. s., Banská Bystrica.

Rok 1999 – súhlas na predaj Priemyselnej banky, a. s., Košice Slovenskej sporiteľni, a. s., Bratislava, po predchádzajúcej nútenej správe v Priemyselnej banke a ukončenie nútenej správy v Investičnej a rozvojovej banke, ktorá obnovila bankové činnosti v plnom rozsahu.

Rok 2001 – súhlas na zlúčenie Bank Austria Creditanstalt Bratislava a Hypo Vereinsbank Slovakia, nútená správa v Devín banke s neskorším vyhlásením konkurzu.

Rok 2003 – povolenie KOMMERZBANK Aktiengesellschaft Frankfurt nad Mohanom na zriadenie pobočky, odobratie povolenia Dopravnej banke, a. s., Banská Bystrica

Rok 2004 – odobratie povolenia Devín banke, a. s., Bratislava.

Spomienky ako dokument

S novými bankami, novými pracovníkmi, novými bankovými produktmi a mechanizmami dochádza na Slovensku v rámci transformačného procesu k mimoriadnemu strategickému manévru, ktorý sa vo vyspelých krajinách s kontinuálnym vývojom často neprejavuje. Došlo k obmene jednej celej generácie bankových pracovníkov, pretože značná časť pracovníkov ešte pred rokom 1989 odišla do dôchodku, časť sa adaptovala, výrazne však nastúpila úplne nová generácia. Sám som to pocítil napr. pri zriaďovaní Credit Lyonais Bank Slovakia, keď sme sa obrátili na dôchodkyňu z ČSOB pri nedostatku špecialistov na akreditívy, ktorá ochotne nastúpila, avšak po dvoch dňoch odišla, pretože už neovládala nový a pomerne zložitý informačný systém, ktorým boli už v tom čase banky vybavené.

V myšlienkach sa neraz vraciam k 1. aprílu 1991, keď som prijal ponuku založiť prvú banku v strednej a východnej Európe na podporu malých a stredných podnikateľov, ktorú sme nazvali Slovenská záručná banka. Bola to opäť nová výzva podporovať nový,



veľmi dynamický segment ekonomiky – malé a stredné podniky. Využili sme pritom aj skúsenosti a veľmi ústretovú spoluprácu rakúskej banky Burgess Verderungs bank a francúzskej banky Sofaris. Vo filozofii banky sme sa opierali o tri základné piliere, a to:

- firma (jej vznik, rozvoj až po zánik),
- riziko (volili sme koeficient 1:5, t. j., kryli sme 5 Kčs úveru poskytnutého komerčnou bankou klientovi 1 Kčs garancí SZB),
- mechanizmy štátu na podporu malých a stredných podnikov.

Som rád, že mám možnosť práve v tomto časopise na vlastných skúsenostiach dokumentovať vývoj v slovenskom bankovníctve. Napríklad Slovenskú záručnú banku sme „spustili“ za rekordných 6 mesiacov od nástupu (1. 4. 1991) po prvú operáciu 1. 9. 1991.

V roku 1992 som prijal ponuku od podpredsedu vlády A. Vavru založiť ukrajinsko-československú banku ako výsledok jeho oficiálnych rokovaní v Kyjeve. Zámer sa nestihol zrealizovať vzhľadom na rozpad federácie. Dňa 1. 12. 1992 som bol poctený ponukou Credit Lyonnais v Paríži a prezidentom VÚB J. Mudríkom vybudovať novú dcérsku banku Credit Lyonnais Bank Slovakia v Bratislave. Zakladacie dokumenty boli podpísané tri dni po menovej odluke, t. j. 11. 2. 1993, čím táto popredná svetová banka potvrdila dôveru novému štátu – Slovenskej republike. Curriculum vitae novej banky bolo nasledujúce:

(Poznámka: tieto skutočnosti uvádzam najmä preto, že obrovský proces zakladania bánk „na zelenej lúke“ sa už s najväčšou pravdepodobnosťou nebude v SR opakovať.)

1. 12. 1992 – začiatok prípravných prác, najmä spracovanie zakladacích dokumentov v úzkej spolupráci a ústredím a právnikmi.

11. 2. 1993 – podpis zakladacích dokumentov.

19. 2. 1993 – predloženie žiadosti o licenciu do Národnej banky Slovenska.

24. 2. 1993 vydanie licencie (pravdepodobne „svetový rekord“).

Júl 1993 – nástup námestníkov generálneho riaditeľa z USA, z Francúzska, z Anglicka:

- dislokácia banky,
- registrácia,
- začiatok budovania informačného systému,
- zintenzívnenie nábora pracovníkov s následnou intenzívnou výchovou.

November 1993 – intenzívnejší marketing a príprava obchodnej stratégie.

Prvý štvrtrok 1994 – intenzívna príprava informačného systému ISBA (Informed System for Banking Administration) a SWIFTu: zintenzívnenie marketingu.

29. 4. 1994 – implementácia systému ISBA.

1. 6. 1994 – začatie činnosti banky.

Jún 1994 – činnosť banky „pri rýchlosti prvého rýchlostného stupňa“.

Júl 1994 – „rýchlosť druhého rýchlostného stupňa“.

August 1994 – „rýchlosť tretieho rýchlostného stupňa“.

September 1994 – „rýchlosť štvrtého rýchlostného stupňa“.

18. 10. 1994 – slávnostné otvorenie banky, komerčná ofenzíva – „piaty rýchlostný stupeň“.

Keď porovnávam podmienky budovania Credit Lyonnais Bank Slovakia a ČSOB v rozpätí 25 rokov, tieto sa zmenili v nasledujúcich oblastiach:

- materiálno-technické podmienky sa podstatne zlepšili, avšak pri podstatne vyššej náročnosti zo strany ústredia, najmä v oblasti rozpočtu,
- informačný systém bol výrazne sofistikovanejší,
- nový moment: cross culture – križovanie kultúr pri účasti zahraničných pracovníkov,
- nové bankové produkty, techniky a mechanizmy,
- výhodná synergia komerčných aktivít využívaním siete banky v celom svete.

V rámci transformačného procesu sa rozširoval veľa bankových služieb a produktov. Takže keď som sa vrátil na Slovensko koncom roku 2001 po viac ako štvorročnom pôsobení v diplomatických službách vo Francúzsku, rád som konštatoval, že došlo k obnoveniu rovnováhy medzi dopytom a ponukou v bankových službách, a to nielen v množstve, v sortimente produktov, ale aj v ich kvalite, čím slovenská banková sústava vstúpila do Európy.

Vývoj pokračoval. Napríklad po zlúčení Credit Lyonnais a Credit Agricole sa Credit Lyonnais Bank Slovakia premenovala na Calyon. Namiesto záveru uvediem malú kuriozitu. V roku 2002 som sa ako náhodný chodec zúčastnil na otvorení novej pobočky ČSOB v Pezinku. Hosteska, ktorá rozdávala prospekty so základnými informáciami o ČSOB ani nevedela, kedy bola banka založená. Spomínam to preto, že dnešní mladí ľudia nepoznajú okolnosti a neľahké podmienky, v ktorých vznikla pred vyše tridsiatimi rokmi táto banka a ako sa budovali základy dnešného bankovníctva. Dobré, že nemusia dnes prežívať takéto situácie a podmienky, lebo vývoj ide ďalej...

PAMÄTNÁ STRIEBORNÁ MINCA K 300. VÝROČIU NARODENIA J. A. SEGNERA

PAMÄTNÁ ZLATÁ MINCA SVETOVÉ DEDIČSTVO UNESCO – BARDEJOV, MESTSKÁ PAMIATKOVÁ REZERVÁCIA

Národná banka Slovenska pripravuje na záver roku 2004 emisiu dvoch pamätných mincí, jednou z nich je pamätná strieborná minca venovaná Jánovi Andrejovi Segnerovi, druhou je pamätná zlatá minca s motívom Bardejova.

Ján Andrej Segner (4. 10. 1704 Bratislava – 5. 10. 1777 Halle), bratislavský rodák, lekár, fyzik, matematik, pedagóg a vynálezca, patrí k významným predstaviteľom vedy a techniky 18. storočia. Preslávil sa vynálezom tzv. Segnerovho kolesa, otáčajúceho sa reaktívnou silou vody striekajúcej zo zahnutých rúrok. Koleso zdokonalil jeho priateľ, významný matematik Leonard Euler. Objav viedol ku konštrukcii vodných turbín a neskôr aj rakiet. Pozoruhodné sú Segnerove práce zaoberajúce sa tvarom vodnej kvapky pod účinkom síl vo vzdušnom priestore, rozprava o konkávných a konvexných povrchových plochách tekutín a silách, ktoré pri tom pôsobia, i jeho poznatky z optiky a astronómie. Bol úspešným pedagógom na univerzitách v Jene, Göttingene a Halle. Jeho učebnice fyziky a matematiky patrili k najvyhládavanejším a vyšli vo viacerých vydaniach.

Na výtvarný návrh pamätnej mince k 300. výročiu narodenia J. A. Segnera vyhlásila Národná banka Slovenska verejnú anonymnú súťaž, na ktorej sa zúčastnilo deväť autorov s desiatimi prácami. Komisia guvernéra NBS na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských mincí odporučila na realizáciu návrh kremnickej výtvarníčky Márie Poldaufovej, ktorá je autorkou dvoch už vydaných slovenských pamätných

mincí a reliéfného prepisu reverzných strán mincí s motívom slovenských bankoviek. Jej návrh, ktorý získal prvú cenu, zaujal komisiu čistotou sochárskeho spracovania a vyváženosťou kompozičného a obsahového riešenia oboch strán. Na averze je zobrazené Segnerovo koleso, na reverze komisia ocenila kvalitne stvárnený portrét, vhodne doplnený nákresemi vývoja konštrukcie Segnerovho kolesa.

Druhá cena bola udelená Miroslavovi Ronaiovi, ktorý na averze zobrazil Segnerovo koleso, na reverze fiktívny portrét J. A. Segnera a bránu z erbu Bratislavy.

Tretia cena bola udelená Mgr. art. Patrikovi Kovačovskému. Na averznú stranu si rovnako ako predchádzajúci autori vybral motív Segnerovho kolesa. Portrét J. A. Segnera na reverznej strane dotvoril prvkami poukazujúcimi na jeho činnosť ako fyzika a astronóma.

Pamätná minca v hodnote 200 Sk s priemerom 34 mm a hmotnosťou 18 g bola vyrazená zo striebra s rýdzosťou 900/1000 v Poľskej štátnej mincovni v počte 8 000 kusov v bežnom vyhotovení a 3 300 kusov vo vyhotovení proof. Na razbu mince je stanovený limit maximálne 10 000 kusov v bežnom a 5 000 kusov v proof vyhotovení. Na hrane je nápis „VYNÁLEZCA – FYZIK – MATEMATIK – PEDAGÓG“.





Emisia pamätnej zlatej mince Svetové dedičstvo UNESCO – Bardejov, mestská pamiatková rezervácia, nadväzuje na pamätnú striebornú mincu s rovnakou tematikou, ktorá bola emitovaná 30. augusta 2004, a je venovaná ďalšej z piatich slovenských lokalít zapísaných v Zozname svetového dedičstva UNESCO.

Bardejov, metropola horného Šariša, leží v severovýchodnej časti Slovenska. Jeho historické jadro s výstavnou architektúrou tvorí významnú súčasť pamiatkového fondu Slovenska a v roku 2000 bolo zapísané do Zoznamu svetového dedičstva UNESCO.

Hlavným zdrojom prosperity slobodného kráľovského mesta boli remeslá a obchod podporovaný kráľovskými privilégiami. Výsledkom rozkvetu v 14. a 15. storočí je bohatá svetská i cirkevná výstavba, ktorá mestu aj dnes vtláča stredoveký charakter. Severnú stranu námestia, dláždeného riečnymi oblázkami a lemovaného meštianskymi domami gotického a renesančného pôvodu, uzatvára monumentálny farský Kostol sv. Egídia. Je pozoruhodný výnimočne dobre zachovaným mobiliárom, ktorému dominuje jedenásť neskorogotických krídlových oltárov. Druhou dominantou námestia je mestská radnica. Jej architektúra je príkladom prenikania nového ranorenesančného štýlu do neskorogotického výrazu stavby.

Na súťaži na výtvarný návrh mince sa zúčastnilo 21 autorov, ktorí predložili 26 diel. Pri ich hodnotení odborná komisia skonštatovala, že výtvarná i obsahová úroveň súťažných prác je veľmi dobrá a jednotliví autori si na vyjadrenie ojedinelých kultúrnych hodnôt Bardejova vybrali vhodné motívy.

Prvou cenou bol ocenený návrh Ing. Milana Virčíka, ktorý patrí k najúspešnejším autorom slovenských

pamätných mincí. Návrh sa stal už jeho deviatou realizovanou mincou. Komisiu zaujal najmä výstižným vyjadrením témy po obsahovej i kompozičnej stránke a kvalitným a detailným sochárskym prepracovaním oboch strán, ktoré tvoria kompozične vyvážený celok. Na averze je zobrazený detail fasádyestskej radnice s ranorenesančným arkierom a balustrálnym schodišťom. Na reverze je Kostol sv. Egídia, detail gotickej klenby a plastika proroka Zachariáša z neskorogotického bočného oltára Ukrižovania.

Druhá cena nebola v súťaži udelená. Tretiu cenu získali dvaja autori. Návrh akad. soch. Michala Gavulu oslovuje svojim zaujímavým kompozičným riešením a súladom medzi averznou a reverznou stranou. Na averze je detail neskorogotической klenby s priehľadom na panorámu námestia s radovou zástavbou typických meštianskych domov s dominantnou radnicou. Na reverze je v detaile gotickej klenby centrálne umiestnený Kostol sv. Egídia.

Návrh Mgr. art. Patrika Kovačovského upúta čistým, vyváženým a netradičným centrálnym kompozičným riešením averzu i reverzu. Na averze je v gotickej rozete umiestnený štátny znak Slovenskej republiky a nominálna hodnota mince, na reverze detail štítu radnice s mestským erbom. Kompozíciu výrazne výtvarne dotvára vhodne zvolené a rozmiestnené písmo.

Pamätná minca v hodnote 5000 Sk s priemerom 26 mm a hmotnosťou 9,5 g bola vyrazená zo zlata s rýdzosťou 900/1000 v Poľskej štátnej mincovni v počte 6 300 kusov v proof vyhotovení. Na razbu mince je stanovený limit maximálne 9 000 kusov. Hrana mince je vrúbkovaná.

Ing. Dagmar Flaché, foto: Ing. Štefan Fröhlich

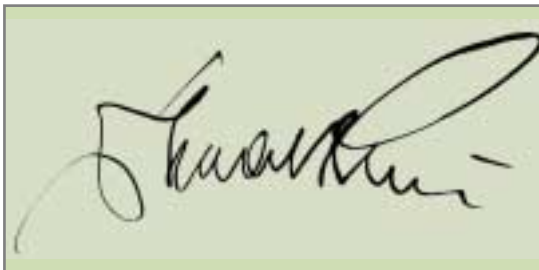
ĽUDOVÁ BANKA V NOVOM MESTE NAD VÁHOM

Činnosť Ľudovej banky v Novom Meste nad Váhom, vrátane jej filiálok vo Vrbovom a v Piešťanoch, rámčujú roky 1896 až 1920. Jej vznik súvisí s neblahými pomermi v živote slovenskej spoločnosti na prelome 19. a 20. storočia, osobitne so škandalóznym priebehom uhorských volieb. Lekár Július Markovič, zakladateľ a správca banky (až do smrti v r. 1913, po ňom jeho syn Ivan, neskôr minister prvej ČSR) pochopil, že nevyhnutnou podmienkou všeobecného povznesenia Slovenska sú vlastné banky, ktoré by poskytovali nediskriminujúce pôžičky za primeraný úrok.

„Ľud slovenský chudobnie, upadáva, zadlžuje sa, úžera má medzi ním silnú žatvu. Úžerníci, ktorí nútili vo voľbách hlasovať voličov proti ich presvedčeniu, bohatnú a slovenský ľud upadáva,“ vyhlásil Július Markovič na ustanovujúcom valnom zhromaždení, „je preto potrebné založiť v Novom Meste slovenský peňažný ústav“. Spolupracoval s katolíckymi i evanjelickými kňazmi, s remeselníkmi, roľníkmi i s poľským šľachticom, rytierom Alexandrom Chwalibogovským, majiteľom veľkostatku v Částkovciach, ktorý sa stal prvým predsedom správnej rady banky. Začiatkový kapitál banky bol 60 000 korún, do r. 1911 bol zvýšený na jeden milión a do r. 1920 na 5 mil. korún.

Bola to typická „našská“ banka, ktorá okrem poskytovania lacných peňažných služieb, predovšetkým s využitím zmeziek, šírila osvetu podporovaním tlače, organizovala porady, prispievala na národné ciele aj na charitu. Július Botto o jej výsledkoch napísal: „Jej pričinením sa stalo, že Kochanovce, pôvodne nemajetná trencianska dedina, stali sa kúpou väčšieho zemianskeho majetku samostatnou a majetnou. Jej pričinením sa stalo, že pomocou tejto banky za 130 000 korún pre občanov kúpený a parcelovaný medzi jednotlivých hospodárov rozdelený majetok reprezentoval o niekoľko rokov už hodnotu pol milióna korún“.

Novomestská banka podporovala aj priemysel. Markovič sa na schôdzi Česko-slovenskej jednoty pred prvou svetovou vojnou v Luhačoviciach vyslovil takto: „Ako sa dnes veci majú, otázka industrie je v mnohom ohľade otázkou nášho bytia a nebytia. Lebo na Slovensku, odrátajúc viazané majetky, pripadá na jednu dušu 0,45 ha ornej pôdy. To znamená 50 – 100 korún hrubého dôchodku na jednu dušu. A ako rastie priemysel, tak ubúda poddanstva, otroctva a pribúda sebedovomie a sloboda. Priemysel má vplyv aj na občiansky charakter, napomáha vývin demokratických živlov“.



Podpis Júliusa Markoviča, zakladateľa a správca Ľudovej banky v Novom Meste na Váhom

Na pôde novomestskej banky sa v júni 1909 konal zjazd úradníkov slovenských účastnínskych a kupeckých podnikov za účasti 85 bankových pracovníkov, ktorý prijal závažné rozhodnutia smerujúce k založeniu organizácie slovenských peňažníkov. Z týchto dôvodov bola Ľudová banka terčom útokov

vládnej moci. V júni 1911 vtrhol do priestorov vrbovskej pobočky (ktorej riaditeľom bol od r. 1906 až 1914 Ján Cablk, neskorší činovník vzájomných roľníckych pokladníc) hlavný slúžny okresu Rákóczy a jeho pisár Szluka a zhabali peniaze a vkladné knižky. Markovič podal na nich trestné oznámenie „pre urazenie domového práva“ a novomestská banka vyslala päťčlennú delegáciu na príslušné ministerstvá do Budapešti domáhať sa spravodlivosti. Ako sa neskôr ukázalo, zámienkou slúžneho na prepadnutie banky a skonfiškovanie niekoľkých vkladných knižiek bolo, že „na nich sú uložené peniaze, ktoré Cablk od ruského cára dostáva ma podporovanie študentov Slovákov v českých školách“.

Medzi funkcionármi banky, resp. jej filiálok, nachádzame aj meno Vajanského, ktorý bol v príbuzenskom styku s Markovičovcami, Karola Štúra, Laja Vanoviča, Igora Pietora, Ela Šándora, Tomáša Tvarožka a ďalších. S piešťanskou filiálkou banky, ktorá bola do r. 1911 samostatnou Úvernou bankou, sa viažu aj bankové začiatky druhého guvernéra Slovenskej národnej banky Rudolfa Kubiša: v januári 1910 bol ako „snaživý a odborne vzdelaný“ zvolený za účtovníka.

Činnosť Ľudovej banky sa rozvíjala úspešne, mala „dobré korene a výborných činovníkov“. Zo Slovenského peňažníka z mája 1920 sa dozvedáme: „Veľmi potešiteľný zjav je vzrast tohto ústavu, ktorý na stredisku Považia, pod vedením blahej pamäti Dr. Júliusa Markoviča popredný zástoj hral na poli slovenského peňažníctva.“ Jej celý čistý zisk za posledný rok samostatnej existencie, za rok 1919, doplnený na 20 tisíc korún, bol venovaný štipendijnej základine Dr. Markoviča.

V r. 1920 sa zlúčila novomestská Ľudová banka s Hospodárskou bankou a Cablk sa stal hlavným riaditeľom Hospodárskej banky (kapitál 20 mil. korún) so sídlom v Bratislave, na vtedajšom Korunovačnom (dnešné Štúrovo) námestí a cestou medzi Slovákov do Ameriky usiloval sa o pritiahnutie ich kapitálu. Proces spájania bánk pokračoval ďalej a v r. 1922 sa Hospodárska banka vliala do Makovických Slovenskej banky, vtedy najväčšieho slovenského peňažného ústavu.

Ing. Marián Tkáč, PhD.

PENÍZE A MĚNOVÁ POLITIKA

Autor publikácie: Josef Jílek

Na slovenskom knižnom trhu absentujú tituly, ktoré by sa zaoberali problematikou menovej teórie a politiky. Túto medzeru aspoň čiastočne pokrývajú českí autori. Možno spomenúť napríklad kolektív autorov Zbyněk Revenda, Martin Mandel, Jan Kodera, Petr Musílek, Petr Dvořák, Jaroslav Brada a ich titul Peněžní ekonomie a bankovníctví, alebo monografickú prácu Zbyňka Revendu, ktorá už vyšla v dvoch vydaniach pod názvom Centrální bankovníctví. Určite hodnotnými dielami sú aj publikácie z roku 2004 M. Mandela a V. Tomšíka – Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice a od Františka Vencovského Vzestupy a propady československé koruny: historie československých měnových poměrů 1918 – 1992. Medzi posledné tituly, ktoré sa v roku 2004 objavili v našich knižkupectvách patrí aj dielo Josefa Jílka: Peníze a měnová politika vydané vo vydavateľstve Grada Publishing, a. s., recenzované F. Vencovským, M. Mandelovom, S. Šarochom a J. Svobodovou.

Profesor Ing. Josef Jílek, CSc. je odbornej verejnosti ako aj študujúcej mládeži na Slovensku známy minimálne vďaka autorstvu knižných titulov, ako sú Termínové a opční obchody, Finanční trhy, Moderní finanční produkty – Repo obchody, Finanční rizika, Finanční a komoditní deriváty a Účetnictví finančních institucí 2003 (spoluautorstvo s J. Svobodovou). Je taktiež autorom 20 skript a viac ako 300 odborných a vedeckých článkov, príspevkov na domácich a zahraničných konferenciách. Profesor Jílek pôsobí ako vrchný expert Českej národnej banky a prednáša na Vysoké škole ekonomickej v Prahe. Jeho erudovanosť podčiarkujú viaceré študijné pobyty a stáže na univerzitách a vo finančných inštitúciách v zahraničí. Jeho profesionálny životopis ponúka v úvodných stranách aj recenzované dielo. Publikácia **Peníze a měnová politika** je rozdelená do piatich kapitol.

- Prvá kapitola sa venuje základným charakteristikám peňazí – vymedzeniu ich podstaty; funkcií, ktoré naplňajú vo svojich jednotlivých formách; systému ich tvorby a zániku, pričom kapitolu dopĺňa definícia bankového systému na čele s centrálnou bankou, vysvetlená pomocou vzťahov, ktoré možno vyčítať zo základnej účtovnej dokumentácie ako je bilancia aktív a pasív a výkaz ziskov a strát centrálnej banky. Kapitolu dotvára teória slobodného bankovníctva a definícia obchodnej banky.

- Druhá kapitola nadväzuje na prvú v tom smere, že prináša prezentáciu rôznych názorov na podstatu peňazí, pričom vychádza z dvoch základných smerov – neoklasického prístupu a peňažnej teórie produkcie. Autor v tomto prípade venuje priestor takým autoritám ako sú napríklad K. Wicksell, G. F. Knapp, J. A. Schumpeter, W. G. L. Taylor, A. Hahn, J. M. Keynes, D. H. Robertson, A. Dahlberg, pričom sa vo väčšom rozsahu venuje názorom na tvorbu peňazí bankami.

- Tretia kapitola je už venovaná menovej politike, konkrétne definícii jej nástrojov a cieľov. Autor tu taktiež v stručnosti rozoberá transmisný mechanizmus menovej politiky ako aj výhody a nevýhody nezávislosti centrálnej banky pri realizácii menovej politiky a uplatňované menové pravidlá.

- Štvrtá kapitola zastrešuje kurzovú politiku, špeciálne sa dotýka problematiky devízového kurzu a metódam jeho stanovovania, charakteristike kurzových režimov a formám devízových intervencií, pričom kapitolu dopĺňa vysvetlenie významu platobnej bilancie a zlata pre devízový trh a opis menovej krízy v Mexiku a Českej republike.

- Piata kapitola popisuje niektoré prvky systému platobného styku, konkrétne druhy platieb a platobných systémov. Predkladanú problematiku sa autor v jednotlivých kapitolách snaží podávať na príkladoch Českej republiky, euro-systému a Spojených štátov amerických. Dielo uzatvára zoznam použitej literatúry.

Recenzované dielo profesora Josefa Jílka je dozaista prvou známou publikáciou autora v tejto oblasti, doteraz sme sa stretli len s jeho prácami v oblasti finančného trhu. Zoznam použitej literatúry potvrdzuje, že autor pozná aktuálne knižne spracovanú svetovú cudzojazyčnú literatúru v tejto oblasti, pričom sa snaží vo veľkej miere preniesť jej prehľad aj do samotnej práce, na druhej strane však vzhľadom na kratší zoznam titulov potvrdzuje fakt, že na knižnom trhu sa nachádza len málo prác, s ktorými možno konfrontovať názory na danú tému.

V práci sa nachádza o niečo dlhší predslov, v ktorom je jasne cítiť určitý kritický postoj autora k viacerým otázkam, spomeňme napríklad k významu peňažného multiplikátora v menovej politike, ale aj k poňatiu samotného procesu menovej politiky niektorými ďalšími autormi. Profesor J. Jílek miestami používa odlišnú terminológiu a nestotožňuje sa s názormi, s ktorými sa možno stretnúť v dielach jeho pražských kolegov, čo na jednej strane vytvára priestor pre diskusiu, v niektorých prípadoch, keďže zachádza do širších oblastí financií vyvoláva dokonca až kontroverziu, nakoľko na malom priestore nie sú jeho závery z menovej politiky vždy dostatočne podložené. Je samozrejme na čitateľovi, aby posúdil názor autora. Za novum tejto publikácie možno považovať aj prístup spracovania danej problematiky, ktorý nie je vždy opisný, ale do istej miery úvahový. Kniha obsahuje aj číselné údaje resp. konkrétne prípady z praxe v centrálnej banke a menového vývoja.

Publikácia profesora J. Jílka samotným obsahom a spôsobom spracovania je prínosom pre každého, kto hľadá odpovede na otázky súvisiace so vznikom, vývojom a zánikom peňazí.

Ing. Jana Kotlebová, PhD.



Z ROKOVANIA BANKOVEJ RADY NBS

Dňa 12. novembra 2004 sa uskutočnilo 21. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

- BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o udelenie bankového povolenia pre banku a zahraničnú banku na vykonávanie činností prostredníctvom pobočky na území Slovenskej republiky.

Opatrenie upravuje podmienky na zriadenie banky na území SR tak pre subjekty z členských krajín EÚ ako aj pre subjekty z tretích krajín. Ustanovuje tiež podmienky pre zriadenie pobočky zahraničnej banky pre banku so sídlom v tretích krajinách, pričom plne rešpektuje systém jednej licencie na zriaďovanie pobočky zahraničnej banky v krajinách EÚ zakladateľskými bankami so sídlom v členských štátoch EÚ. Podľa tohto opatrenia nebudú predkladať žiadosti o bankové povolenie zahraničné banky, ktoré budú vykonávať bankové činnosti na území Slovenskej republiky prostredníctvom svojej pobočky v zmysle par. 11 zákona o bankách.

- BR NBS odsúhlasila Dodatok č. 1 k Dohode o vzájomnej spolupráci medzi Národnou bankou Slovenska a Ministerstvom vnútra SR, Prezídium Policajného zboru.

Dodatkom sa rozširuje spolupráca strán o poskytovanie informácií potrebných na odhaľovanie nezákonných finančných operácií a financovania terorizmu, ako aj o opatreniach prijatých v súvislosti s porušeniami príslušných právnych predpisov v týchto oblastiach bankami, pobočkami zahraničných bánk a ich zamestnancami.

- BR NBS prerokovala a schválila priebežnú účtovnú závierku a správu o výsledku hospodárenia NBS k 30. 9. 2004.

BR NBS vykázala k 30. septembru 2004 stratu vo výške 13,4 mld. Sk. Strata bola ovplyvnená najmä vývojom kurzu domácej meny voči EUR a USD.

- BR NBS schválila vyhlášku o vydaní pamätnej zlatej mince v hodnote 5 000 Sk s tematikou "Svetové dedičstvo UNESCO – Bardejov, mestská pamiatková rezervácia".

Pamätná minca je v poradí štvrtou zlatou mincou z cyklu Svetové dedičstvo UNESCO. Je vyrazená zo zliatiny obsahujúcej 900 dielov zlata, 75 dielov striebra a 25 dielov medi.

Hmotnosť mince je 9,5 g a priemer 26 mm. Autorom výtvarného návrhu je Ing. Milan Virčík. Pamätné zlaté mince vyrazila Poľská štátna mincovňa v náklade 6 300 kusov. S rovnakou tematikou vydala Národná banka Slovenska koncom augusta tohto roka aj pamätnú striebornú mincu v nominálnej hodnote 200 Sk.

Dňa 26. novembra 2004 sa uskutočnilo 22. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

- BR NBS prerokovala situačnú správu o menovom vývoji v SR za október 2004 a rozhodla o zmene úrokových sadzieb na úroveň 2,50 % pre jednoduchové sterilizačné obchody, 5,50 % pre jednoduchové refinančné obchody a 4 % pre dvojtýždňové REPO tendre s obchodnými bankami s účinnosťou od 29. 11. 2004.

- BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska o predkladaní výkazov bankami a pobočkami zahraničných bánk na štatistické účely.

- BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska o predkladaní výkazov správcovskými spoločnosťami za podielové fondy na štatistické účely.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh opatrenia Národnej banky Slovenska, ktorým sa mení a dopĺňa opatrenie Národnej banky Slovenska č. 4/2004 o primeranosti vlastných zdrojov financovania bánk.

Vydanie tohto opatrenia je nutné z dôvodu úpravy výpočtu vlastných zdrojov bánk, ktoré môžu byť súčasťou finančného konglomerátu. Táto úprava súvisí s výpočtom vlastných zdrojov samotného finančného konglomerátu ustanovenom v osobitnom opatrení NBS. Opatrenie tiež terminologicky a vecne dáva do súladu doterajšiu úpravu vlastných zdrojov bánk s pripravovanými opatreniami NBS o riadení rizík a o predchádzajúcom súhlase na používanie vlastných modelov na výpočet trhového rizika a tiež zohľadňuje prevádzku systému Benchmark dlhových cenných papierov Národnou bankou Slovenska. Opatrenie nadobudne účinnosť 1. januára 2005.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh opatrenia Národnej banky Slovenska o vlastných zdrojoch finančného konglomerátu a o majetkovej angažovanosti finančného konglomerátu.

Opatrenie nadväzuje na poslednú novelu zákona o bankách, ktorou sa ustanovuje doplňujúci dohľad nad finančnými konglomerátmi pozostávajúcimi zo subjektov pôsobiacich v rôznych sektoroch finančných trhov. Účelom tohto opatrenia je ustanoviť podrobnosti o vlastných zdrojoch a majetkovej angažovanosti finančného konglomerátu, a tým umožniť dohľad nad obozretným podnikaním takýchto skupín, najmä z hľadiska ich platobnej schopnosti a obmedzenia koncentrácie rizík.

Opatrenie je vypracované v súlade so smernicou 2002/87/ES o doplňujúcom dohlade nad finančnými konglomerátmi. Opatrenie nadobudne účinnosť 1. januára 2005.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh opatrenia



Národnej banky Slovenska, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti banky a zahraničnej banky o prechádzajúci súhlas Národnej banky Slovenska na používanie vlastných modelov na výpočet trhového rizika.

Toto opatrenie otvára cestu k možnosti používať tzv. vlastné modely výpočtu hodnoty trhového rizika pre účely plnenia povinností bánk vyplývajúcich z regulácie primeranosti vlastných zdrojov v zmysle opatrenia Národnej banky Slovenska č. 4/2004 o primeranosti vlastných zdrojov financovania bánk. Na rozdiel od pravidiel výpočtu hodnoty trhového rizika ustanovených v uvedenom opatrení, vlastné modely výpočtu trhového rizika predstavujú nástroj, ktorý je možné štandardizovať len do určitej miery. Banka, resp. pobočka zahraničnej banky má preto určitý priestor na navrhnutie konkrétneho postupu výpočtu hodnoty trhového rizika vlastným modelom a možnosť jeho používania na regulačné účely podlieha schváleniu Národnou bankou Slovenska. Náležitosti žiadosti o používanie vlastných modelov výpočtu trhového rizika na regulačné účely sú obsahom tohto opatrenia. Opatrenie nadobudne účinnosť 1. januára 2005.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh opatrenia Národnej banky Slovenska, ktorým sa ustanovuje osnova rozšírenej správy audítora pre audit bánk a pobočiek zahraničných bánk.

Opatrenie, ktoré ustanovuje predkladať Bankovému dohľadu Národnej banky Slovenska rozšírenú správu audítora, nadväzuje na novú právnu úpravu vedenia účtovníctva v bankách a pobočkách zahraničných bánk, vrátane ich rámcovej účtovnej osnovy, na novú právnu

úpravu výkonu auditu účtovných závierok bánk a pobočiek zahraničných bánk a na doterajšie skúsenosti s uplatňovaním predchádzajúceho opatrenia Národnej banky Slovenska, ktorým sa ustanovovalo predkladanie uvedenej správy audítora. Opatrenie nadobudne účinnosť 1. januára 2005.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh opatrenia Národnej banky Slovenska o rizikách a systéme riadenia rizík.

Vydanie tohto opatrenia je nutné z dôvodu terminologického a vecného zjednotenia úpravy postupov riadenia rizík v bankách a v pobočkách zahraničných bánk. Svojou povahou predstavuje východiskové opatrenie pre následné ustanovovanie pravidiel obozretného podnikania a pre využívanie definícií rizík v iných opatreniach Národnej banky Slovenska v oblasti obozretného podnikania bánk a pobočiek zahraničných bánk. Opatrenie nadobudne účinnosť 1. januára 2005.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh opatrenia Národnej banky Slovenska o zatriedovaní majetku a záväzkov bánk a pobočiek zahraničných bánk, o úprave ich ocenenia, o tvorbe a rušení rezerv a s tým súvisiacich hláseniach.

Opatrenie ustanovuje nový spôsob úpravy ocenenia majetku, a to prostredníctvom vytvárania portfólia pohľadávok podľa rovnorodých znakov a tvorby portfóliových opravných položiek k takto vytvoreným portfóliám. Taktiež umožňuje bankám vytvárať opravné položky podľa pravidiel medzinárodných účtovných štandardov. Opatrenie nadobudne účinnosť 1. januára 2005.

Komentár k rozhodnutiu BR NBS zo dňa 26. novembra 2004 o určení úrokových sadzieb

Banková rada NBS na svojom 22. rokovaní dňa 26. novembra 2004 prerokovala materiál Situačná správa o menovom vývoji v SR za október 2004. Banková rada NBS konštatovala, že v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom nenastali v ekonomickom vývoji ani v jeho aktualizovaných prognózach významnejšie zmeny. Aktuálny vývoj inflácie je naďalej v súlade s očakávaniami NBS a jej predikcia na koniec roka sa nachádza v rámci programového intervalu Aktualizovaného menového programu NBS. Indikátory vývoja reálnej ekonomiky naznačujú zachovanie výkonnosti ekonomiky z predchádzajúcich štvrtrokov aj v treťom štvrtroku 2004.

Vo vývoji obchodnej bilancie pretrváva trend postupného prehlbovania kumulatívneho pasívneho salda. Výmenný kurz slovenskej koruny sa od októbra postupne zhodnocuje. V prípade ďalšieho pretrvávania apreciačného trendu domácej meny by mohla miera zhodnotenia v krátkom časovom horizonte prekročiť mieru opodstat-

nenú vývoju ekonomických ukazovateľov a ohroziť ekonomickú rovnováhu.

Na základe zhodnotenia aktuálneho a predovšetkým očakávaného vývoja inflácie Banková rada NBS rozhodla o znížení úrovne kľúčových úrokových sadzieb o 0,5 percentuálneho bodu. Práve v súvislosti s očakávaným výrazným poklesom inflácie na budúci rok, počas ktorého zanikne vplyv administratívnych úprav cien, determinujúci približne 70 % cenového nárastu v tomto roku bol vytvorený priestor pre zníženie úrokových sadzieb. Pri zmene nastavenia menovej politiky prihliadala BR NBS aj na akcelerujúcu a neprimeranú mieru zhodnocovania slovenskej koruny v porovnaní s vývojom ekonomických fundamentov.

Pri rozhodovaní o výške úrokových sadzieb Banková rada NBS hodnotila nasledujúce faktory:

Úroveň spotrebiteľských cien v úhrne stagnuje. Po miernom poklese v auguste sa ceny v septembri ani v októbri nezmenili. V rámci vnútornej štruktúry rástli v októbri najrýchlejšie ceny regulovaných tovarov, nakoľko pokračoval rast cien služieb spojených so vzdelávaním a školským stravovaním. Oproti septembru vzrástli aj



ceny obchodovateľných tovarov, ovplyvnené nárastom cien pohonných hmôt a sezónnym nárastom cien odevov a obuvi. Naopak, medzimesačne opätovne poklesli ceny potravín, najmä nespracovaných. Medziročná miera inflácie sa v porovnaní so septembrom znížila, rovnako ako jadrová inflácia. Do konca roka by mala vývoj cien ovplyvňovať stagnácia medziročnej miery rastu cien potravín a rast vybraných regulovaných cien. Neistotu ohľadne cenového vývoja v ďalších mesiacoch vytvárajú ceny pohonných hmôt. Rast cien trhových služieb si do konca roku udrží vysokú dynamiku v dôsledku rozhodujúceho pôsobenia nákladových faktorov, hoci časť cien služieb, ktorá reaguje na dopytové impulzy by mala naďalej vykazovať klesajúcu dynamiku. Obchodovateľné tovary bez pohonných hmôt by mali byť segmentom s najnižšou dynamikou cien. Koncoročný výhľad celkovej aj jadrovej inflácie sa stále nachádza v rámci programových intervalov. V budúcom roku sa vplyv nákladových efektov na infláciu bude minimalizovať, v dôsledku čoho klesne miera inflácie k úrovni blízkej jadrovej inflácii.

Septembrový vývoj obchodnej bilancie ovplyvnil ďalšie prehĺbenie kumulatívneho 12-mesačného pasívneho salda obchodnej bilancie. V októbri je možné očakávať, vzhľadom na predvianočné zásobovanie, výraznejší predstih rastu dovozu pred vývozom. Rizikom vývoja obchodnej bilancie naďalej ostáva vývoj cien energetických surovín. Pokračujúce zhodnocovanie slovenskej koruny by sa mohlo v dlhšom časovom horizonte negatívne prejavíť vo vývoji zahraničného obchodu. Nadmerná apreciácia znevýhodňuje exportérov a zároveň motivuje k nárastu spotrebiteľských dovozov, čím sa stáva rizikom vývoja obchodnej bilancie. Takto vytvorená nerovnováha by mohla vyvolať korekciu v smere depre-

ciácie meny, čo by mohlo negatívne ovplyvniť vývoj inflácie v strednodobom horizonte.

Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny začal po septembrovej stagnácii v októbri mierne apreciovať a následne v novembri sa miera zhodnocovania zdynamizovala. Kumulovaná miera nominálneho zhodnotenia výmenného kurzu od začiatku roka dosiahla 4,5 %, pričom od začiatku októbra kurz posilnil o 1,9 %. Takýto vývoj výmenného kurzu nie je v súlade s vývojom ekonomických fundamentov a realizuje sa v prostredí zhoršujúcej sa obchodnej bilancie SR. Pokračovanie apreciačného trendu by mohlo viesť k prehĺbeniu externej nerovnováhy. NBS považuje stabilný vývoj výmenného kurzu za jeden z dôležitých atribútov zdravého ekonomického prostredia vhodného pre zabezpečenie ekonomického rastu. Vzhľadom k tomu, že takáto dynamika výmenného kurzu nie je opodstatnená vývojom ekonomických fundamentov, je reálne predpokladať, že je motivovaná existenciou kladného úrokového diferenciálu a prílevom krátkodobého kapitálu.

Národná banka Slovenska predpokladá pokles dynamiky cenového vývoja už začiatkom roka 2005. V súvislosti s aktuálnym a odhadovaným priaznivým vývojom inflácie a vzhľadom na nerovnovážny vývoj výmenného kurzu, ktorý nie je podložený vývojom ekonomických fundamentov Banková rada NBS rozhodla o znížení kľúčových úrokových sadzieb o 0,5 percentuálneho bodu. Zníženie úrokových sadzieb povedie k poklesu úrokového diferenciálu, ktorý tiež motivuje ku krátkodobým investíciám v slovenských korunách s vplyvom na zhodnocovanie výmenného kurzu.

Tlačové oddelenie OVI NBS

TLAČOVÉ SPRÁVY

Prijatie u guvernéra NBS

Guvernér NBS Marián Jusko sa v budove ústredia Národnej banky Slovenska v Bratislave stretol so zástupcami Združenia letcov bojovníkov v SNP a zahraničí a Slovenského leteckého zväzu generála Dr. Milana Rastislava Štefánika.

Pri príležitosti 60. výročia SNP a ukončenia druhej svetovej vojny odovzdal predseda Združenia letcov bojovníkov v SNP a zahraničí plk. Vladimír Švárný guvernérovi NBS Mariánovi Juskoovi a vrchnému riaditeľovi prezidiálneho úseku NBS Štefanovi Králikovi čestné letecké medaily s poradovým číslom 1 a 2.

Text a foto: Ivan Paška



Technická pomoc Národnej banky Slovenska Centrálnej banke Albánska

V nadväznosti na zapojenie sa Národnej banky Slovenska do aktivít zahraničnej technickej pomoci odbor Inštitút bankového vzdelávania reagoval na požiadavku centrálnej banky Albánska zorganizovať školenie zamerané na problematiku štatistického výkazníctva a jeho harmonizácie s požiadavkami ECB a Eurostatu v oblasti bankovej a menovej štatistiky a štatistiky platobnej bilancie.

Školenie bolo zamerané na konkrétne témy z problematiky štatistiky definovanej v strednodobom rozvojom pláne na obdobie 2003 – 2005 (The Bank of Albania Medium-Term Development Plan 2003 – 2005).

Prezentované témy „Slovenský prístup k harmonizácii štatistiky v pôsobnosti NBS s požiadavkami ECB a ďalších finančných inštitúcií“ v kombinácii s odbornými konzultáciami pre vybraných manažérov a špecialistov albánskej centrálnej banky lektorsky zabezpečili radiaci pracovníci NBS Ing. Gregor Bajtay, Ing. Ivana Brziaková a Ing. Ivan Vodička. Náročne navrhnutý program so špecifikovanými témami vyžadoval od lektorov značné nasadenie, vysokú úroveň odborných vedomostí, praktických skúseností, ale aj prezentačných a jazykových zručností.

Školenie sa uskutočnilo v dňoch 19. – 22. septembra 2004 a účastníci boli podrobne oboznámení s aspektmi, postupmi a požiadavkami právneho charakteru za oblasť štatistiky v podmienkach NBS a Slovenskej republiky,

s činnosťami jednotlivých oddelení odboru štatistiky a jeho postavením v rámci organizačnej štruktúry NBS.

Školenie tiež umožnilo účastníkom oboznámiť sa s harmonizáciou menovej a bankovej štatistiky s požiadavkami ECB a Eurostatu, prístupom ECB, spôsobom zberu údajov a komunikáciou NBS s bankami prostredníctvom APS STATUS, ako aj spôsobom zasielania štatistických údajov z NBS do ECB a ďalších medzinárodných inštitúcií.

Účastníci boli tiež kvalifikovane informovaní o spôsobe a systéme zostavovania platobnej bilancie vrátane potrebných zdrojov údajov, o požiadavkách Eurostatu, ECB, MMF ohľadom údajov za platobnú bilanciu a o spôsobe ich zasielania do Eurostatu a ECB.

Ako vyplýva zo záverečnej správy zaslanej odboru IBV z centrálnej banky Albánska, účastníci školenia vysoko hodnotili odbornú erudíciu uvedených lektorov spojenú s dlhodobými praktickými skúsenosťami, ktoré sa vyvinuli a uplatňujú na úrovni NBS v ESCB.

Centrálna banka Albánska prejavila aktívny záujem o spoluprácu s NBS v oblasti realizácie školení v uvedenej problematike.

NBS poskytnutím technickej pomoci formou zabezpečenia a lektorského pôsobenia špecialistov konkrétne prezentovala svoj záujem na zapojení sa do tejto oblasti medzinárodnej spolupráce, v ktorej bude pokračovať v súlade so svojimi možnosťami a prioritami zahraničnej politiky EÚ a SR.

Ing. Dušan Garay, CSc.

Cena Tatra banky za umenie 2004

V sobotu 27. novembra 2004 sa v Opere Slovenského národného divadla uskutočnilo každoročné udeľovanie Ceny Tatra banky za umenie. Na základe rozhodnutia 10-člennej odbornej poroty, zloženej z renomovaných odborníkov a osobností



spoločenského a umeleckého života, si v roku 2004 ocenenie a finančný grant 150 000 Sk za prínos pre slovenské umenie prevzali (na obrázku zľava) Alexandra Grusková za výtvorné umenie, Matej Krén za mimoriadny tvorivý čin roka „Pasáž“ a Ladislav Chudík za celoživotné dielo. Nehonorované ocenenie in memoriam bolo udeľené za mimoriadny celoživotný prínos do slovenskej kultúry dirigentovi Štefanovi Klimovi.

Tradičný sklenený ihlan odovzdal laureátom Ing. Miroslav

Uličný, prvý podpredseda predstavenstva a zástupca generálneho riaditeľa Tatra banky, a. s., ktorý povedal: „Spoločnosť Tatra banka sa snaží dlhodobo prispievať k rozvoju slovenského umenia a zvyšovať tak jeho kredit doma aj v zahraničí. Veríme, že ocenenie je pre umeleckú verejnosť synonymom prestíže a pridanej hodnoty, ktorú sa týmto spôsobom snažíme vniesť do kultúrneho a spoločenského života na Slovensku.“

Alica Polónyiová

Oznam Úradu pre finančný trh

Úrad pre finančný trh vydal dňa 26. 11. 2004 predbežné opatrenie, ktorým uložil spoločnosti CREDIT SUISSE LIFE & PENSIONS d. s. s., a. s. povinnosť bez zbytočného odkladu pozastaviť až do odstránenia nedostatkov distribúciu reklamných a propagačných materiálov na starobné dôchodkové sporenie s označením „Švajčiarsky dôchodok“ šírenú v zeleno-žltomodrých obálkach s logom Poštovej banky, a. s.

Úrad pre finančný trh nadobudol dôvodné podozrenie, že spoločnosť CREDIT SUISSE LIFE & PENSIONS d. s. s., a. s. porušuje ustanovenia zákona o starobnom dôchodkovom sporení týkajúce sa reklamnej činnosti, a preto je podľa ním vydaného predbežného opatrenia povinná pozastaviť distribúciu reklamného materiálu a zároveň je

povinná bez zbytočného odkladu zabezpečiť, aby všetky subjekty, ktoré vykonávajú distribúciu reklamného materiálu sa takéhoto konania zdržali. O vydaní predbežného opatrenia boli informované aj Slovenská pošta, a. s. a Poštová banka, a. s., prostredníctvom ktorých sa reklamný materiál distribuoval. Predbežné opatrenie je vykonateľné okamžite, prípadné odvolanie voči nemu nemá odkladný účinok. Súčasťou reklamných materiálov napadnutých predbežným opatrením sú: reklamný leták s označením „Švajčiarsky dôchodok“, zmluva o budúcej zmluve o starobnom dôchodkovom sporení spoločnosti, zmluva o starobnom dôchodkovom sporení spoločnosti, štatúty dôchodkových fondov spoločnosti, informačné prospekty dôchodkových fondov spoločnosti a samolepka s logom „My už máme švajčiarsky dôchodok.“

M. Kačmár

Vyhlasenie spoločnosti CREDIT SUISSE LIFE & PENSIONS d. s. s., a. s.

Dôchodková správcovská spoločnosť CREDIT SUISSE LIFE & PENSIONS d. s. s., a. s., dňa 26. 11. 2004 požiadala Poštovú banku, a. s., o bezodkladné pozastavenie distribúcie všetkých reklamných a propagačných materiálov Poštovej banky, a. s., obsiahnutých v osobitných obálkach s označením Poštovej banky, a. s., šírených prostredníctvom pobočiek Slovenskej pošty a poštových doručovateľov. Dôchodková správcovská spoločnosť CREDIT SUISSE LIFE & PENSIONS d. s. s., a. s., zároveň požiadala Poštovú banku, a. s., o okamžité pozastavenie realizovanej reklamnej kampa-

ne, v rámci ktorej je komunikovaný odkaz na distribuované obálky Poštovej banky, a. s.

Dôchodková správcovská spoločnosť CREDIT SUISSE LIFE & PENSIONS d. s. s., a. s., k tomuto kroku pristupuje s ohľadom na záujem spoločnosti CREDIT SUISSE LIFE & PENSIONS d. s. s., a. s., naďalej dôsledne rešpektovať ustanovenia zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov, ako aj platné vykonávacie predpisy upravujúce pravidlá vykonávania reklamnej a propagačnej činnosti v starobnom dôchodkovom sporení.

Eva Holíková

Výsledky súťaže Najlepšia ročná správa

Víťazom tohto ročníka súťaže Najlepšia ročná správa v kategórii printových ročných správ sa stala spoločnosť Slovak Telecom, a. s., Bratislava, ktorá rovnako zvíťazila aj v kategórii elektronických ročných správ. Na druhom a treťom mieste sa medzi printovými ročnými správami umiestnili B.O.F., a. s., Bratislava a Prvá stavebná sporiteľňa, a. s., Bratislava. V kategórii elektronických ročných správ to boli Železiarne Podbrezová, a. s., Brati-

slava a Dexia banka Slovensko, a. s., Žilina. Poslaním súťaže je zvyšovať úroveň ročných správ v oboch hodnotených formách. Ročné správy sa hodnotia podľa troch kritérií: Informovanosť zainteresovaných osôb o správe spoločnosti, finančná časť ročných správ a komunikačná úroveň ročných správ. Elektronické ročné správy sú navyše hodnotené aj podľa koeficientu dostupnosti.

Organizátormi súťaže sú INEKO, týždenník Trend a reklamná agentúra SK – média.

B. Škoda

Reštrukturalizácia bankového a podnikateľského sektora SR

Pod týmto názvom sa dňa 9. novembra 2004 v hoteli Danube v Bratislave uskutočnila konferencia, na ktorej poprední odborníci prezentovali pohľady významných zahraničných a domácich inštitúcií na potrebu, priebeh a výsledky reštrukturalizácie bankového a podnikateľ-

ského sektora na Slovensku. Konferencia sa konala pod záštitou podpredsedu vlády a ministra financií SR Ivana Mikloša, ktorý vo svojom úvodnom vystúpení okrem iného pozitívne hodnotil spoluprácu so Svetovou bankou, ktorá proces reštrukturalizácie podporila poskytnutím pôžičky EFSAL. Usporiadateľom konferencie bola Svetová banka v spolupráci s Nadáciou Liberálna spoločnosť.

(pol)



Ukazovateľ	Merná jednotka	2000	2001	2002	2003	2004				
						5.	6.	7.	8.	9.
REÁLNA EKONOMIKA										
Hrubý domáci produkt 1) 2)	mln. Sk	690,7	716,8	748,4	779,9		399,4*			
Medziročná zmena HDP 3)	%	2,0	3,8	4,4	4,2		5,4			
Miera nezamestnanosti 4)	%	17,9	18,6	17,5	15,6	14,5	13,9	13,7	13,2	13,1
Spotrebiteľské ceny 3)	%	8,4	6,5	3,4	9,3	8,3	8,1	8,5	7,2	6,7
OBCHODNÁ BILANCIA 2)*										
Vývoz (fob)	mil. Sk	548 372	610 693	651 256	803 037	363 868	436 675	503 277	574 608	652 140
Dovoz (fob)	mil. Sk	590 728	713 898	747 883	826 625	368 094	445 365	518 979	600 011	680 964
Saldo	mil. Sk	-42 356	-103 205	-96 627	-23 588	-4 226	-8 690	-15 702	-25 403	-28 824
PLATOBNÁ BILANCIA 2)										
Bežný účet	mil. Sk	-32 941,1	-84 891,5	-87 900,5	-10 198,5	-6 198	-16 751	-26 870	-29 261	
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	63 415,1	83 173,0	234 308,9	64 541,5	54 605	28 293	60 391	57 764	
Celková bilancia	mil. Sk	34 168,8	6 866,9	160 596,0	52 446,2	50 445	13 358	44 185	39 299	
DEVÍZOVÉ REZERVY 4) 9)										
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 581,7	5 437,3	10 380,6	13 480,5	14 597	13 751	14 303	14 344,0	13 218,7
Devízové rezervy NBS	mil. USD	4 076,8	4 188,7	9 195,5	12 149,0	13 557	12 362	13 220	13 128,3	14 411,0
ZAHRANIČNÁ ZADĹŽENOSŤ 4) 7)										
Celková hrubá zahraničná zadĺženosť	mln. USD	10,8	11,3	13,2	18,3	19,4	18,7	19,0	18,9	
Zahraničná zadĺženosť na obyvateľa SR	USD	2 021	2 095	2 452	3 406	3 606	3 478	3 534	3 520	
MENOVÉ UKAZOVATELE										
Devízový kurz 5) 6)	Sk/USD	46,200	48,347	45,335	33,604	33,498	32,888	32,512	32,939	32,825
Peňažná zásoba [M2] 4) 8)	mln. Sk	580,4	649,2	681,5	730,1	710,9	731,0	736,8	742,3	748,4
Medziročná zmena M2 3) 8)	%	14,2	11,9	4,7	7,1	1,8	7,1	5,0	4,7	6,2
Úvery podnikom a obyvateľstvu 4) 8)	mln. Sk	396,1	321,7	330,2	378,1	388,2	394,5	391,2	395,4	402,1
ŠTÁTNY ROZPOČET 2) 4)										
Prijmy	mln. Sk	213,4	205,3	220,3	233,1	109,2	120,7	139,1	153,7	172,8
Výdavky	mln. Sk	241,1	249,7	272,0	289,1	111,5	133,2	157,7	178,5	202,3
Saldo	mln. Sk	-27,7	-44,4	-51,7	-56,0	-2,3	-12,5	-18,6	-24,8	-29,4
Klientske služby										
Priemerná úroková miera										
jednoročné vklady	%	9,76	6,63	5,70	3,76	3,81	3,62	3,46	3,38	2,95
krátkodobé úvery	%	13,61	11,25	9,93	8,30	7,31	7,08	6,51	6,49	6,47
krátkodobé čerpané úvery	%	11,95	9,18	8,98	7,47	8,93	8,71	8,26	8,21	8,11
PEŇAŽNÝ TRH										
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS, platnosť od										
1-dňové operácie – sterilizačné	%					31.5.2004	30.6.2004	31.7.2004	31.8.2004	30.9.2004
– reŕinančné	%					3,50	3,50	3,00	3,00	3,00
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender	%					6,50	6,50	6,00	6,00	6,00
Základná úroková sadzba NBS	%					5,00	5,00	4,50	4,50	4,50
Priemerná úroková miera z medzibank.vkladov (BRIBOR) **										
overnight	%	7,97	7,34	7,20	5,93	4,22	3,98	3,92	4,06	3,98
7-dňová	%	8,47	7,73	7,75	6,29	4,82	4,29	4,20	4,25	4,30
14-dňová	%	8,53	7,76	7,80	6,34	4,89	4,36	4,26	4,25	4,33
1-mesačná	%	8,58	7,77	7,83	6,32	4,94	4,37	4,15	4,14	4,25
2-mesačná	%	8,58	7,77	7,81	6,24	4,93	4,35	4,05	4,05	4,19
3-mesačná	%	8,57	7,77	7,79	6,18	4,91	4,33	3,96	3,96	4,16
6-mesačná	%	8,57	7,77	7,74	5,93	4,85	4,27	3,85	3,86	4,05
9-mesačná	%	7,94	7,76	7,72	5,78	4,79	4,22	3,77	3,79	3,95
12-mesačná	%	7,97	7,76	7,70	5,70	4,73	4,18	3,71	3,75	3,93

1) stále ceny, priemer roka 1995

2) kumulatívne od začiatku roka

3) zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka

4) stav ku koncu obdobia

5) kurz devíza stred, priemer za obdobie

6) od 1. 10. 1998 zrušenie fixného kurzového režimu a zavedenie floatingu

7) od 1. 1. 1999 zmena metodiky

8) vo fixnom východiskovom kurze k 1. 1. 1993

9) od 1. 1. 2002 zmena metodiky

* predbežné údaje

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

Národná banka Slovenska		DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 31. 10. 2004 v mil. Sk			
M a j e t o k		Zmena oproti		Z á v ä z k y	Zmena oproti
		20.10.2004			
1 Zlato	15,100.3	(0.0)		1 Emisia obeživa	107,056.0 (-1,508.2)
2 Vklady v MMF v cudzej mene	4,004.4	(-27.0)		2 Závazky voči MMF	4,004.6 (-27.0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene	6,266.9	(1,292.5)		3 Závazky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám	5,456.3 (409.4)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	6,225.8	(1,292.7)		3.1 V cudzej mene	4,773.5 (480.4)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	41.1	(-0.2)		3.2 V slovenských korunách	682.8 (-71.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	31,326.4	(-4,468.4)		4 Emitované cenné papiere	59,655.7 (17.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	12,183.3	(-749.1)		4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0 (0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	4,703.8	(11.3)		4.2 Ostatné	59,655.7 (17.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	7,479.5	(-760.4)		5 Závazky voči tuzemským finančným inštitúciám	222,262.1 (1,096.7)
6 Cenné papiere	374,675.2	(2,641.1)		5.1 Peňažné rezervy bánk	13,271.6 (-2,620.3)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	374,675.2	(2,641.1)		5.2 Ostatné	208,990.5 (3,717.0)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0	(0.0)		6 Závazky voči štátnej pokladnici	90,776.7 (778.1)
7 Majetkové účasti	376.0	(-1.1)		7 Závazky voči verejnej správe	124.1 (8.8)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	268.0	(-1.1)		8 Ostatné záväzky	1,898.9 (109.4)
7.2 Ostatné	108.0	(0.0)		8.1 Vklady ostatných klientov	1,637.6 (3.6)
8 Pohľadávky voči verejnej správe	5,352.3	(22.2)		8.2 Ostatné	261.3 (105.8)
9 Ostatný majetok	7,000.0	(-6.2)		Vlastné imanie	
9.1 Úvery ostatným klientom	210.4	(4.4)		9 Vlastný kapitál	23,616.1 (0.0)
9.2 Ostatné	6,789.6	(-10.6)		10 Hospodársky výsledok minulých rokov (Zisk+, Strata-)	-40,369.8 (0.0)
Spolu	456,284.8	(-1,296.0)		11 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+,Strata-)	-18,195.9 (-2,180.2)
				Spolu	456,284.8 (-1,296.0)
				Ing. Marián Jusko, CSc., v. r.	Ing. Milena Koreňová, v. r.
				guvernér	vrchná riaditeľka úseku finančného riadenia a platobného styku

Národná banka Slovenska		DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 11. 2004 v mil. Sk			
M a j e t o k		Zmena oproti		Z á v ä z k y	Zmena oproti
		31.10.2004			
1 Zlato	15,100.3	(0.0)		1 Emisia obeživa	106,331.0 (-725.0)
2 Vklady v MMF v cudzej mene	3,955.2	(-49.2)		2 Závazky voči MMF	3,955.4 (-49.2)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene	5,953.2	(-313.7)		3 Závazky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám	5,049.4 (-406.9)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	5,912.7	(-313.1)		3.1 V cudzej mene	4,366.6 (-406.9)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	40.5	(-0.6)		3.2 V slovenských korunách	682.8 (0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	23,198.0	(-8,128.4)		4 Emitované cenné papiere	59,655.7 (0.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	15,317.6	(3,134.3)		4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0 (0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	7,815.4	(3,111.6)		4.2 Ostatné	59,655.7 (0.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	7,502.2	(22.7)		5 Závazky voči tuzemským finančným inštitúciám	227,679.2 (5,417.1)
6 Cenné papiere	378,446.2	(3,771.0)		5.1 Peňažné rezervy bánk	16,329.0 (3,057.4)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	378,446.2	(3,771.0)		5.2 Ostatné	211,350.2 (2,359.7)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0	(0.0)		6 Závazky voči štátnej pokladnici	88,895.8 (-1,880.9)
7 Majetkové účasti	373.4	(-2.6)		7 Závazky voči verejnej správe	128.9 (4.8)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	265.4	(-2.6)		8 Ostatné záväzky	1,784.1 (-114.8)
7.2 Ostatné	108.0	(0.0)		8.1 Vklady ostatných klientov	1,637.7 (0.1)
8 Pohľadávky voči verejnej správe	5,352.3	(0.0)		8.2 Ostatné	146.4 (-114.9)
9 Ostatný majetok	7,131.3	(131.3)		Vlastné imanie	
9.1 Úvery ostatným klientom	200.5	(-9.9)		9 Vlastný kapitál	23,616.1 (0.0)
9.2 Ostatné	6,930.8	(141.2)		10 Hospodársky výsledok minulých rokov (Zisk+, Strata-)	-40,369.8 (0.0)
Spolu	454,827.5	(-1,457.3)		11 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+,Strata-)	-21,898.3 (-3,702.4)
				Spolu	454,827.5 (-1,457.3)
				Ing. Marián Jusko, CSc., v. r.	Ing. Milena Koreňová, v. r.
				guvernér	vrchná riaditeľka úseku finančného riadenia a platobného styku

Národná banka Slovenska		DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 11. 2004 v mil. Sk			
M a j e t o k		Zmena oproti		Z á v ä z k y	Zmena oproti
		10.11.2004			
1 Zlato	15,100.2	(-0.1)		1 Emisia obeživa	109,861.1 (3,530.1)
2 Vklady v MMF v cudzej mene	3,905.4	(-49.8)		2 Závazky voči MMF	3,905.6 (-49.8)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene	6,801.6	(848.4)		3 Závazky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám	4,876.4 (-173.0)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	6,761.6	(848.9)		3.1 V cudzej mene	4,193.6 (-173.0)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	40.0	(-0.5)		3.2 V slovenských korunách	682.8 (0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	27,850.8	(4,652.8)		4 Emitované cenné papiere	59,506.9 (-148.8)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	12,971.1	(-2,346.5)		4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0 (0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	5,479.2	(-2,336.2)		4.2 Ostatné	59,506.9 (-148.8)
5.2 Ostatné pohľadávky	7,491.9	(-10.3)		5 Závazky voči tuzemským finančným inštitúciám	221,917.0 (-5,762.2)
6 Cenné papiere	368,130.2	(-10,316.0)		5.1 Peňažné rezervy bánk	25,236.5 (8,907.5)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	368,130.2	(-10,316.0)		5.2 Ostatné	196,680.5 (-14,669.7)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0	(0.0)		6 Závazky voči štátnej pokladnici	88,531.2 (-364.6)
7 Majetkové účasti	370.5	(-2.9)		7 Závazky voči verejnej správe	137.4 (8.5)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	262.5	(-2.9)		8 Ostatné záväzky	1,826.7 (42.6)
7.2 Ostatné	108.0	(0.0)		8.1 Vklady ostatných klientov	1,679.6 (41.9)
8 Pohľadávky voči verejnej správe	5,352.3	(0.0)		8.2 Ostatné	147.1 (0.7)
9 Ostatný majetok	6,973.6	(-157.7)		Vlastné imanie	
9.1 Úvery ostatným klientom	203.5	(3.0)		9 Vlastný kapitál	23,616.1 (0.0)
9.2 Ostatné	6,770.1	(-160.72)		10 Hospodársky výsledok minulých rokov (Zisk+, Strata-)	-40,369.8 (0.0)
Spolu	447,455.7	(-7,371.8)		11 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+,Strata-)	-26,352.9 (-4,454.6)
				Spolu	447,455.7 (-7,371.8)
				Ing. Marián Jusko, CSc., v. r.	Ing. Milena Koreňová, v. r.
				guvernér	vrchná riaditeľka úseku finančného riadenia a platobného styku