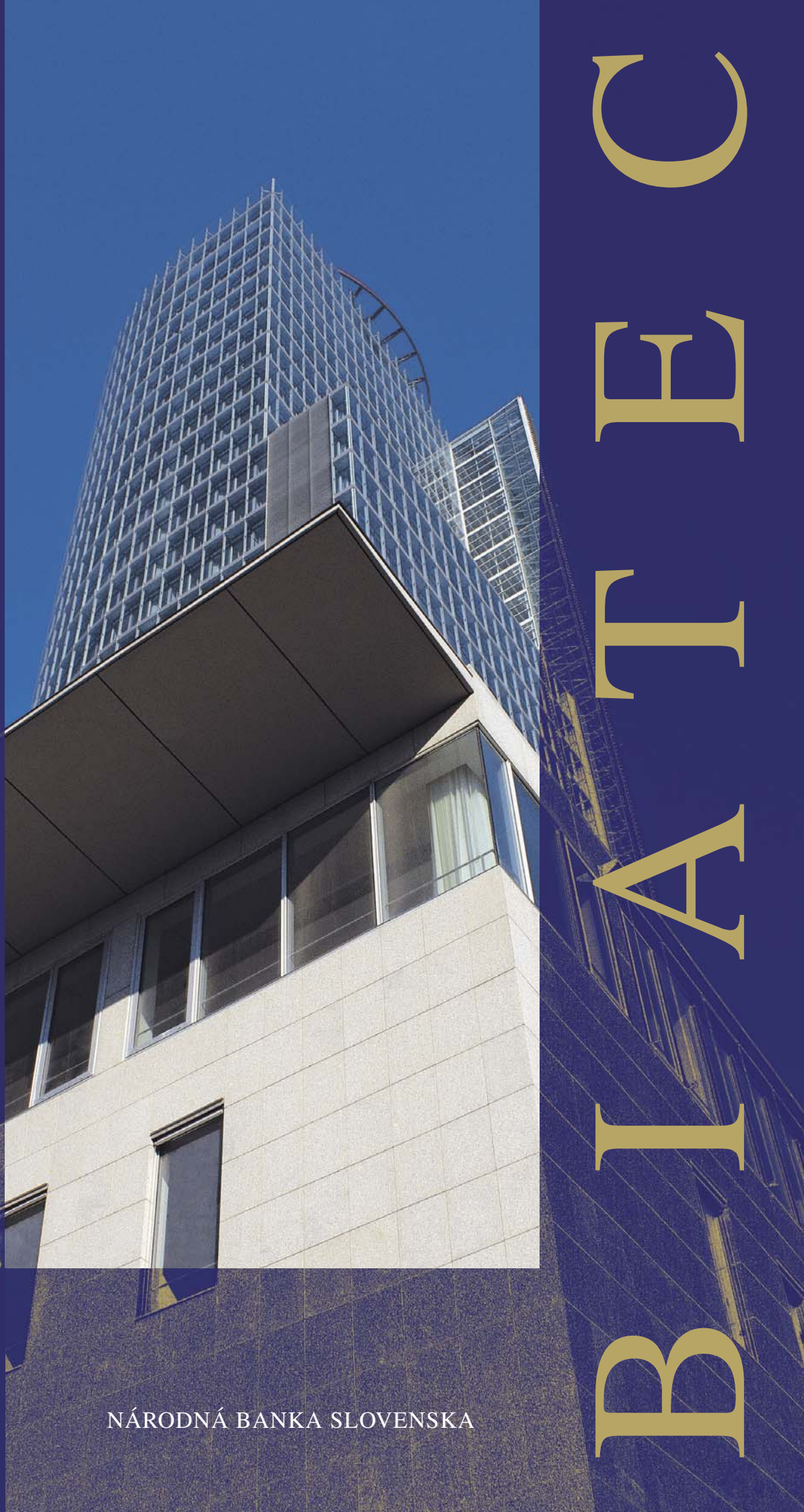


12

December 2008
Ročník 16

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



BILANCE

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA





Zásielky ECB a NBS do domácností a predaj štartovacích balíčkov



Foto: Ivan Paska

Guvernér NBS Ivan Šramko na tlačovej besede predstavuje súčasť zásielok – konverznú kartičku s prepočítavacou tabuľkou, ktorá slúži na prepočet základných hodnôt medzi korunami a eurami.

V pondelok 1. decembra 2008 sa začala distribúcia informačnej zásielky Európskej centrálnej banky (ECB) a Národnej banky Slovenska (NBS) do všetkých domácností na Slovensku. Zásielka obsahuje leták s informáciami o eurových bankovkách a minciach a ochranných prvkoch bankoviek. Súčasťou zásielky sú aj dve konverzné kartičky. Na jednej strane kartičky sa nachádza prepočítavacia tabuľka slúžiacia na prepočet základných hodnôt medzi korunami a eurami. Druhá strana kartičky zobrazuje základné ochranné prvky eurových bankoviek. Kartička má rozmery kreditnej karty a pohodlne vojde do peňaženky.



Členka Bankovej rady NBS Milena Koreňová prezentuje štartovacie balíčky eurových mincí, ktoré obsahujú 45 eurových mincí so slovenskou národnou stranou. Jeho hmotnosť je 241 gramov.

ECB poskytla Slovensku skoro 2 milióny kusov zásielok, ktorých distribúciu pre NBS zabezpečila Slovenská pošta po jednej zásielke do každej poštovej schránky. Slovenské domácnosti dostali informačné materiály počas prvého decembrového týždňa.

Dňa 1. decembra 2008 sa začal aj predaj štartovacích balíčkov eurových mincí. Občania prejavili o štartovacie balíčky mimoriadny záujem, preto NBS a banky obmedzili predaj, pokiaľ ide o počet kusov. Štartovací balíček obsahuje 45 eurových mincí so slovenskou národnou stranou. Jeho hmotnosť je 241 gramov. Hodnota štartovacieho balíčka je 16,60 €, čo je v prepočte 500,09 Sk. V zmysle zásady nepoškodiť občana pri prechode na euro sa balíčky predávali za 500 Sk, pričom vzniknuté náklady znáša NBS. Vyrobených je 1,2 milióna štartovacích balíčkov. Národná banka Slovenska upozornila, že eurové mince so slovenskou národnou stranou sa však stanú platnými až vstupom Slovenska do eurozóny, preto sa pred 1. januárom 2009 nesmú použiť na platbu v Slovenskej republike ani v zahraničí. Štartovacie balíčky slúžia predovšetkým na predzásobenie eurovou hotovosťou pre občanov, drobných podnikateľov a živnostníkov, ktorí reálne takéto predzásobenie potrebujú. NBS nepovažovala za vhodné a ani neodporúčala, aby balíčky hromadne nakupovali zamestnávateľia alebo samosprávy ako darčeky pre zamestnancov alebo obyvateľov. Práve tento postup totiž mohol viesť k ich nedostupnosti pre tých, ktorí túto formu predzásobenia skutočne potrebujú.

J. K.



BIATEC
Odborný bankový časopis
December 2008

Vydavateľ:
Národná banka Slovenska

Redakčná rada:
Ing. Ivan Šramko (predseda)
prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.
Ing. Štefan Králik
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.
doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA
Ing. Monika Siegelová

Redakcia:
Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153
alica.polonyiova@nbs.sk
PhDr. Dagmar Krištofičová
tel.: 02/5787 2150
dagmar.kristoficova@nbs.sk

Adresa redakcie:
NBS, redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
fax: 02/5787 1128
Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
tel.: 02/5787 2150
e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 12-krát do roka
Cena výtlačku pre predplatiteľov: 21 Sk/0,70 €
Ročné predplatné: 252 Sk/8,36 €
Poštovné hradí predplatiteľ.
Voľný predaj: predajné miesta
Vydavateľstva ELITA v Bratislave: Klincová 35,
Blagoevova 14 – 16, Dolnozemska cesta 1/A
Cena výtlačku vo voľnom predaji: 35 Sk/1,16 €

**Objednávky na predplatné v SR
a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:**
VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Pribinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk
Termín odovzdania rukopisov: 3. 12. 2008
Dátum vydania: 15. 12. 2008
Registračné číslo: MK SR 698/92
ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber
Typo & lito: AEPRESS, s.r.o.
Tlač: Patria I., s.r.o.

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

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

NA AKTUÁLNU TÉMU

- Niektoré aspekty spojené s výkonom menovej politiky po vstupe
Slovenska do eurozóny 2
(Ing. Peter Andresič)
IRB model na výpočet kapitálovej požiadavky podľa Bazileja II 6
2. časť – Teoretické pozadie modelu
(prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD., Ing. Ľubomíra Gertler, PhD.)

OBEŽIVO

- Overovanie pravosti eurových bankoviek a mincí 10
(RNDr. Gabriel Schlosser)

PAMÄTNÉ MINCE

- Pamätná strieborná minca: Rozlúčka so slovenskou korunou 15
(Ing. Dagmar Flaché)

KAPITÁLOVÝ TRH

- Vývoj kapitálového trhu v SR 16
(Ing. Radoslav Bajus)

FINANČNÝ TRH

- Integrovaný finančný trh v podmienkach Európskej únie 21
(Ing. Viera Malacká)

POISŤOVNÍCTVO

- Životné poistenie – jeho význam a história 26
(Ing. Mgr. Zuzana Krátka)

INFORMÁCIE

- Z rokovania Bankovej rady NBS 31
Tlačové správy 32



Niektoré aspekty spojené s výkonom menovej politiky po vstupe Slovenska do eurozóny

Ing. Peter Andresič
Národná banka Slovenska

Počnúc prvým januárovým dňom sa Slovensko stáva súčasťou eurozóny. Pre Národnú banku Slovenska sa tým končí obdobie autonómneho výkonu menovej politiky a stáva sa „národným“ realizátorom rozhodnutí prijímaných na úrovni Európskej centrálnej banky. Samotné menovopolitické rozhodnutia sa prijímajú formou hlasovania v Rade guvernérov Európskej centrálnej banky, čo v praxi znamená, že aj Slovensko bude môcť prostredníctvom hlasu guvernéra Národnej banky Slovenska ovplyvniť tento rozhodovací proces.

V tomto článku sa však chceme venovať najmä otázkam spojeným s praktickou realizáciou menovopolitických rozhodnutí. Vzhľadom na túto skutočnosť považujeme za účelné krátko rekapitulovať menovopolitické nástroje a postupy používané Európskou centrálnou bankou. Od svojho vzniku ECB využíva pri presadzovaní svojich menových zámerov tri typy nástrojov. Sú nimi:

- operácie na voľnom trhu,
- automatické operácie,
- povinné minimálne rezervy.

Operáciám na voľnom trhu sa pripisuje kľúčová úloha pri signalizovaní zámerov menovej politiky. Podľa účelu sa členia na:

- hlavné refinančné operácie (*Main Refinancing Operations – MRO*),
- dlhodobější refinančné operácie (*Longer-Term Refinancing Operations – LTRO*),
- doladovacie operácie (*Fine tuning Operations – FTO*),
- štrukturálne operácie (*Structural operations – SO*).

Operácie na voľnom trhu sú zabezpečované piatimi typmi obchodov:

- reverznými obchodmi,
- prijímaním termínovaných vkladov,
- devízovými swapmi,
- emisiou dlhových certifikátov,
- priamymi obchodmi.

Pri operáciách na voľnom trhu sa využívajú dve formy realizácie:

- tender (štandardný alebo rýchly),
- bilaterálne transakcie.

OPERÁCIE NA VOĽNOM TRHU

Využívanie operácií na voľnom trhu zo strany ECB prešlo viacerými fázami, pričom pre súčasné obdobie je charakteristické ich najintenzívnejšie

využívanie. Za štandardných okolností, tak ako tomu naznačuje aj názov, je ťažisko výkonu menovopolitických operácií v hlavných refinančných operáciách. Tieto operácie majú v súčasnosti týždňovú splatnosť a realizujú sa prostredníctvom reverzných obchodov. Vyhlasujú sa v pondelok, realizujú v utorok a vyrovnávajú nasledujúci deň, t. j. v stredu. Tento harmonogram je domácemu bankovému sektoru dôverne známy, keďže časový priebeh štandardného (dvojtýždňového) tendra uskutočňovaného NBS je rovnaký.

Súčasný turbulentný obdobie sa výrazne odrazilo na dlhodobějších refinančných operáciách. Tento pôvodne doplnkový nástroj refinancovania v súčasnosti dosahuje viac ako 60% celkového čerpaného objemu refinančných zdrojov zo strany komerčných bánk. Okrem štandardnej 3-mesačnej splatnosti sa portfólio dlhodobějších refinančných operácií rozšírilo o 6-mesačnú splatnosť a realizujú sa aj tendre, ktorých splatnosť zodpovedá dĺžke periódy stanovenej ako vyhodnocovacie obdobie pre povinné minimálne rezervy. Z dôvodu lepšieho rozlíšenia sa dlhodobější operácie, ktoré rozšírili štruktúru donedávna troch súbežných trojmesačných tendrov, nazývajú dodatočné dlhodobější operácie (*Supplementary Longer Term Refinancing Operations – SLTRO*). Tender, ktorého splatnosť je zosúladená s aktuálnou dĺžkou udržiavania povinných minimálnych rezerv (PMR) sa nazýva Special Term Refinancing Operation (STRO). Aktuálny stav tendrov s dlhodobějšíou dobou splatnosti v súčasnosti teda zahŕňa:

- jednu operáciu STRO,
- tri 3-mesačné LTRO,
- dva 3-mesačné a tri 6-mesačné SLTRO.

Obdobne ako hlavné refinančné operácie, aj dlhodobější refinančné operácie sa realizujú prostredníctvom reverzných obchodov. Tendre



pre trojmesačné, resp. šesťmesačné zdroje sa za štandardných okolností vyhlasujú v utorok, realizujú v stredu a vyrovnávajú vo štvrtok. Tender, ktorého dĺžka je identická s periódou plnenia povinných minimálnych rezerv, má rovnaký časový priebeh ako štandardná hlavná refinančná operácia, t. j. vyhlasuje sa v pondelok, realizuje sa v utorok a vyrovnáva sa v stredu.

Zmenami prechádza aj tretia zložka operácií na voľnom trhu, dolaďovacie operácie. Ich využívanie za štandardných okolností úzko súvisí s operatívnym cieľom ECB, ktorým je udržanie sadzby EONIA blízko úrovne kľúčovej sadzby pre hlavné refinančné operácie. V prípade výraznejších odchýlok, osobitne ku koncu periódy pre vyhodnocovanie povinných minimálnych rezerv, ECB uskutočňovala dolaďovaciu operáciu refinančného alebo sterilizačného charakteru s jednodňovou splatnosťou s cieľom vrátiť sadzbu EONIA na želanú úroveň. Na rozdiel od predchádzajúcich operácií, na voľnom trhu závisí konkrétny charakter (refinančný, resp. sterilizačný) dolaďovacej operácie od aktuálnej situácie v oblasti likvidity na trhu. Refinančné dolaďovacie operácie sa realizujú reverzným typom obchodov, sterilizačné prijímaním terminovaných vkladov. Okrem posledného dňa periódy povinných minimálnych rezerv ECB pristúpila v minulom období k realizácii dolaďovacích operácií aj mimo tohto termínu, reagujúc tak na odchýlku EONIA od cieľovej hodnoty. Dĺžka dolaďovacích operácií za štandardných okolností nepresahuje splatnosť jedného pracovného dňa.

Všetky operácie na voľnom trhu sa v súčasnosti uskutočňujú formou tendra, pričom dolaďovacie operácie formou tzv. rýchlych tendrov. Pre rýchle tendre je charakteristické, že deň realizácie a deň vyrovnania sú identické. Za štandardných okolností vyhlásenie pripadá na rovnaký deň ako jeho samotná realizácia. Vzhľadom na relatívne krátky časový priestor vyhradený na realizovanie tohto typu operácie sa uskutočňuje za štandardných okolností s vybraným okruhom bánk, t. j. proti-strán pre menovopolitické operácie. V súčasnosti sú rýchle tendre v zásade prístupné všetkým bankám, ktoré sú schopné vo vymedzenom časovom pásme zabezpečiť všetky nevyhnutné kroky súvisiace s ich komplexným vyrovnaním.

Štruktúrne operácie sú jediným druhom operácií na voľnom trhu, ktoré sa tak ako v minulosti ani v súčasnom období nevyužívajú. Ich prípadné použitie má smerovať k zmene celkovej štruktúrálnej pozície bankového sektora.

Okrem tendrov môžu byť niektoré operácie, konkrétne dolaďovacie alebo štruktúrne operácie zabezpečené aj formou bilaterálnych transakcií. Tento spôsob realizácie však ECB v súčasnosti nevyužíva.

Napriek relatívne zložitej situácii na finančnom trhu eurozóny zatiaľ nenastali žiadne zmeny v pôvodne zavedenej štruktúre operácií na voľnom trhu. Faktom však je, že ECB niektoré operácie využíva intenzívnejšie a cielenejšie ako pred augustom 2008. Zmeny však nastali v spôsobe uplatňovanej metódy pridelovania v tendroch. ECB

sa v októbri tohto roka opätovne vrátila k objemovým tendrom, t. j. tendrom za pevnú úrokovú sadzbu. Navyše v snahe zabezpečiť sektoru dostatok prostriedkov a vrátiť dôveru a aktivitu na medzibankový trh akceptuje celý dopyt vo všetkých hlavných a dlhodobějších refinančných operáciách. Tento prístup je nový, predpokladáme ale, že len dočasný a ECB sa po stabilizácii situácie alebo po vyhodnotení prínosu tohto prístupu v porovnaní s predchádzajúcim spôsobom, pri ktorom sama aktívne určovala dodávaný objem likvidity do bankového sektora, vráti. Súčasťou zmeneného prístupu je aj uplatňovanie rovnakej fixnej sadzby pre hlavné a dlhodobější refinančné operácie. Do zavedenia tejto zmeny realizovala ECB dlhodobější refinančné operácie za trhové sadzby a nerobila si ambície určovať alebo ovplyvňovať sadzby 3-mesačných, resp. 6-mesačných depozitov na medzibankovom trhu. Aj v tomto prípade si ECB ponechala otvorené dvere a nevylučuje realizáciu tendrov pri rozdielnych fixných sadzbách v závislosti od dĺžky splatnosti.

Okrem operácií na voľnom trhu ECB realizuje aj operácie, ktorých cieľom je podporiť likviditu trhov inej meny ako eura. V súčasnosti sa tak na pravidelnej týždennej báze uskutočňujú operácie zabezpečujúce dodávanie likvidity v amerických dolároch alebo napr. vo švajčiarskych frankoch. Tieto operácie sú zabezpečované buď reverzným typom obchodu a kolateralizované akceptovateľnými aktívami rovnakými ako v prípade hlavných a dlhodobějších refinančných operácií alebo sú uskutočňované ako devízové swapy, prípadne obidvoma spôsobmi súčasne. Dĺžky splatnosti v súčasnosti realizovaných operácií sú 7, 28 alebo 84 dní. Napriek tomu, že tieto operácie nemajú primárne menovopolitický charakter, v prípade dodávania likvidity v cudzej mene prostredníctvom devízových swapov ovplyvňujú aj likviditu trhu eurozóny. Túto skutočnosť musí ECB pri plánovaní a realizácii „vlastných“ operácií na voľnom trhu zohľadňovať.

AUTOMATICKÉ OPERÁCIE

Automatické operácie ako druhý pilier menovopolitických operácií sú vo svojej podstate takisto domácemu bankovému sektoru dôverne známe. Ich pôvodným zmyslom je poskytnúť bankám možnosť individuálneho dorovnania likvidity vo forme jednodňových refinančných, resp. sterilizačných obchodov. Sú to tzv. automatické operácie, čo v tomto kontexte znamená, že banky majú na ich realizáciu automatický nárok a ich iniciácia vychádza zo samotnej banky. Limitujúcim faktorom pri ich realizácii je v prípade refinančných obchodov výška akceptovateľných aktív, ktoré má konkrétna komerčná banka k dispozícii. Sterilizačný variant týchto operácií nie je limitovaný. ECB reagovala na aktuálnu situáciu na finančnom trhu úpravou spreadu medzi refinančnou a sterilizačnou sadzbou týchto operácií na hodnotu jedného percentuálneho bodu. Týmto spôsobom sa snaží uľahčiť zabezpečovanie už spomínaného operatívneho cieľa, keďže zúženie pásma



by v praxi malo znížiť možné odchýlky sadzby EONIA od hlavnej refinančnej sadzby uplatňovanej v hlavných refinančných operáciách.

POVINNÉ MINIMÁLNE REZERVY

Sústavu nástrojov dopĺňajú povinné minimálne rezervy. Najdôležitejším rozdielom v porovnaní so systémom doteraz aplikovaným NBS je stanovenie periódy pre ich vyhodnocovanie. Zatiaľ čo v domácich podmienkach je vyhodnocovacie obdobie identické s kalendárnym mesiacom, v eurozóne sa uplatňuje odlišný prístup. Perióda udržiavania povinných minimálnych rezerv v eurozóne sa začína v deň vyrovnania hlavnej refinančnej operácie nasledujúcej po zasadnutí Rady guvernérov ECB, na ktorom sa rozhodovalo o nastavení menovopolitických parametrov – úrokových sadzieb na ďalšie obdobie. Týmto spôsobom sa má v praxi zabrániť špekulatívnemu správaniu bánk v tendroch, keďže v minulosti sa v dopyte prejavovali očakávania spojené s novým nastavením úrokových sadzieb. Spolu s touto zmenou zavedenou v rámci úprav menových nástrojov v marci 2004 ECB zároveň skrátila dĺžku štandardného tendra z dvoch týždňov na jeden.

PRAKTICKÁ REALIZÁCIA MENOVOPOLITICKÝCH OPERÁCIÍ PO VSTUPE DO EUROZÓNY

Ako sme v úvode uviedli, NBS má do konca roka autonómiu pri realizácii menovej politiky. V súlade s rozhodnutím Bankovej rady NBS bude uplatňovať nezmenené inštrumentárium s tým, že posledné dva tendre (sterilizačné) sa uskutočnia v termínoch podľa nasledujúcej tabuľky:

Realizácia	Začiatok	Splatnosť	Počet dní do splatnosti
22. 12. 2008	23. 12. 2008	7. 1. 2009	15
30. 12. 2008	31. 12. 2008	14. 1. 2009	14

Okrem toho, v snahe uľahčiť bankovému sektoru prechod do roku 2009, sa uskutoční mimoriadny 7-dňový sterilizačný tender so začiatkom 31. 12. 2008 a splatnosťou 7. 1. 2009 a mimoriadna emisia 33-dňových pokladničných poukážok NBS so začiatkom 19. 12. 2008 a splatnosťou 21. 1. 2009.

Prístupné zostávajú aj jednodňové refinančné a sterilizačné operácie s tým, že obchody realizované k 31. 12. 2008 budú mať splatnosť 2. 1. 2009. V súlade s rozhodnutím Bankovej Rady NBS možno tento harmonogram operatívne upraviť tak, aby bol zabezpečený plynulý prechod do prostredia eurozóny.

Od januára 2009 sa NBS stáva, čo sa týka výkonu menovopolitických operácií, lokálnym zabezpečovateľom ich priebehu. Znamená to, že všetky rozhodnutia prijaté na úrovni ECB budú na území Slovenska v praxi aplikované prostredníctvom NBS. Banky a pobočky zahraničných bánk nachádzajúce sa Slovensku, podliehajúce plneniu

povinných minimálnych rezerv a splňajúce podmienky stanovené pre tzv. zmluvné strany (podpísanie zmlúv, splnenie prevádzkových kritérií), sa budú môcť zúčastňovať na automatických operáciách a operáciách na voľnom trhu.

V zmysle decentralizovaného prístupu uplatňovaného v rámci Eurosystému zabezpečujú všetky operácie na voľnom trhu založené na tendroch výlučne národne centrálné banky. Pre prípadné operácie realizované formou bilaterálnych transakcií si ECB ponecháva možnosť priamej participácie na ich realizácii. Znamená to, že ECB môže uplatniť centralizovaný prístup a uskutočniť operácie priamym kontaktom vybraných protistrán sama, alebo čo je oveľa reálnejšie, vybrať len niektoré národne centrálné banky a poveriť ich realizáciou tejto operácie. Možná je aj kombinácia oboch prístupov, t. j. tak priama účasť ECB, ako aj zúžený okruh národných centrálnych bánk a tým aj v konečnom dôsledku zúžený okruh protistrán. ECB však zatiaľ tento prístup pri menovopolitických operáciách neuplatnila (rovnako môže postupovať pri devízových intervenciách, ktoré však ECB v striktnom zmysle nechápe ako operácie menovej politiky).

Výkon operácií na voľnom trhu od roku 2009

Termíny konania hlavných refinančných tendrov sú vopred známe a zverejnené prostredníctvom tzv. indikatívneho kalendára, ktorý je zverejnený na oficiálnej internetovej stránke ECB www.ecb.europa.eu (a bude aj na stránke NBS www.nbs.sk). ECB potvrdzuje ich uskutočnenie formálnym vyhlásením deň pred samotným prideľovacím procesom o 15.30 h v systémoch Bloomberg, Reuters a na internetovej stránke ECB. Národné centrálné banky môžu zverejniť informácie súvisiace s realizovanou operáciou až po zverejnení ECB.

NBS bude tak ako doteraz zverejňovať oznámenia, ako aj výsledky tendrov na príslušných stránkach Reuters. Okrem toho zatiaľ plánuje ponechať aj doteraz používanú formu oznamovania, zasielanie faxových správ bankám. Počnúc zverejnením operácie začína plynúť čas na zasielanie prihlášok do NBS. Banky ich môžu zasielať za štandardných okolností do 9.30 h nasledujúceho dňa, pričom NBS ponechala v platnosti aj doterajšie spôsoby doručovania prihlášok (fax, Reuters, telefón). V čase medzi 9.30 h a 11.00 h potom prebieha dvojstupňové spracovanie prihlášok najprv na úrovni NBS, následne na úrovni Eurosystému. ECB zverejňuje výsledky v čase po 11.15 h. Následne môžu výsledky zverejniť aj národne centrálné banky. Zverejnené výsledky zahŕňajú údaje za celú eurozónu a neobsahujú žiadne národné informácie. Rovnaký časový harmonogram a postup sa uplatňuje aj v prípade dlhodobějších refinančných operácií a ich variantov.

Dolaďovacie operácie nemajú pevný časový harmonogram a môžu byť, podľa súčasných skúseností, vyhlásené kedykoľvek v priebehu dňa. Pre dolaďovacie operácie formou rýchlych tendrov sa



uplatňuje úzus, že celá realizácia má byť ukončená do 90 minút od vyhlásenia konkrétnych podmienok tendra. Účastníci rýchleho tendra majú od vyhlásenia podmienok maximálne 35 minút na zaslanie prihlášok do príslušnej národnej centrálnej banky, v našom prípade do NBS. Najneskôr 55 minút po uzávierke pre zaslanie prihlášok by mal byť bankový sektor informovaný o výsledkoch rýchleho tendra. Tak ako v prípade hlavných, resp. dlhodobějších refinančných operácií, ihneď po zverejnení výsledkov ECB sprístupní tieto údaje na obvyklých stránkach aj NBS. Samotná realizácia dolaďovacích tendrov nemá presne stanovený časový harmonogram v rámci dňa. V poslednom období sa refinančné dolaďovacie tendre zvyknú vyhlasovať v dopoludňajších hodinách a tendre absorbujúce likviditu, naopak, v popoludňajších hodinách.

Automatické operácie od roku 2009

Automatické operácie sa bez výnimky a kompletne realizujú na úrovni príslušných národných centrálnych bánk. NBS bude na tento účel vyžívať voliteľný modul „*Standing Facilities*“ v rámci platobného systému TARGET2. Za realizáciu jednodňovej sterilizačnej operácie sa bude považovať zostatok na vopred definovanom účte, vytvorenom na tento účel. Príslušná komerčná banka bude môcť na tento účet v priebehu dňa ľubovoľne ukladať alebo vyberať predtým uložené zdroje, ale až konečný zostatok bude považovaný za vklad v rámci automatickej sterilizačnej operácie. Posledná realizácia vkladu bude možná o 18.15 h bežného dňa alebo 18.30 h v posledný deň plnenia povinných minimálnych rezerv. Modul „*Standing Facilities*“ prevedie nasledujúci deň, počas ktorého je systém TARGET2 v prevádzke,

sumu termínovaného vkladu zvýšenú o úroky na účet zmluvnej strany.

Jednodňová refinančná operácia sa bude môcť uskutočniť dvoma spôsobmi. Prvý bude automatická konverzia nesplateného vnútrodeného úveru, pričom debetný zostatok banky na jej RTGS účte v platobnom systéme TARGET2 sa bude považovať za žiadosť o vykonanie refinančnej operácie. Druhým spôsobom bude refinančná operácia na požiadanie. V tomto prípade bude banka priamo kontaktovať NBS a uzatvorí refinančný obchod v požadovanej výške. Obchod musí byť uzatvorený najneskôr do 18.15 h bežného dňa alebo 18.30 h v posledný deň plnenia povinných minimálnych rezerv, rovnako ako v prípade sterilizačnej operácie. Splatnosť refinančnej operácie ktorýmkoľvek z uvedených spôsobov je nasledujúci deň, keď je TARGET2 v prevádzke. Modul „*Standing Facilities*“ prevedie v tento deň sumu refinančnej operácie zvýšenú o úroky na účet NBS.

ZÁVER

Na záver ešte zopár poznámok všeobecného charakteru, týkajúcich sa všetkých typov operácií.

Hlavné refinančné operácie a dolaďovacie operácie majú dolný limit pre jednotlivý obchod jeden milión EUR. Pri dlhodobějších operáciách je táto čiastka znížená na 10 tisíc EUR. Pri menovopolitických operáciách vyžadujúcich kolateralizáciu obchodov bude NBS uplatňovať riadenie zábezpeky spôsobom združovania (*pool*) pri uprednostnení kolateralizačnej techniky využívajúcej záložné právo (*pledge*). NBS bude realizovať operácie v súlade s harmonogramom ECB, čiže bez ohľadu na prípadné národné sviatky pripadajúce na konkrétny deň.



IRB model na výpočet kapitálovej požiadavky podľa Bazileja II

2. časť – Teoretické pozadie modelu

prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD.
Ing. Ľubomíra Gertler, PhD.
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave

Pri meraní kreditného rizika sa pozornosť vo všeobecnosti sústreďuje na kontinuálny proces dosahovania úverových strát buď z nezaplatených úrokov, alebo z nezaplatených splátok. V portfóliu banky sa takmer vždy nachádza niekoľko aktív, ktoré sú kategorizované v stave zlyhania. Objemy strát realizovaných z toho, že sa dlžníci dostanú do stavu zlyhania, alebo z toho, že dochádza k prekategorizovaniu dlžníkov do nižších či vyšších ratingov, sa v čase menia. Volatilita týchto strát teda závisí jednak od počtu a od zmeny ratingov za rok, aj keď sa predpokladá konštantné portfólio v čase. Obr. 1 naznačuje, ako sa volatilita realizovaných strát v čase premieňa do pravdepodobnostného rozdelenia strát z kreditného rizika.

Podľa obr. 1 očakávaná strata (*expected loss* – EL) predstavuje určitú úroveň priemernej straty, ktorú banka očakáva v budúcom roku. Táto hodnota sa chápe ako budúci náklad na vymáhanie pohľadávky. Ako príklad pre riziká s očakávanými stratami možno uviesť zmenu ratingovej kategórie úverov, resp. ich preklasifikovanie na horšie ratingové stupne v čase. Výška neočaká-

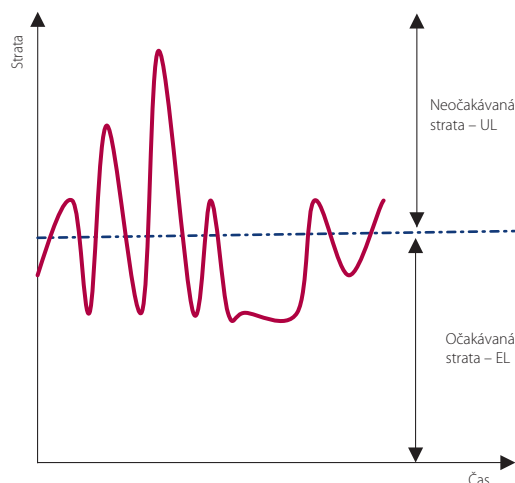
vanej straty (*unexpected loss* – UL) je určená ako strata na určitom stupni spoľahlivosti na základe historicky zaznamenaných strát a scenárov ich vývoja. Ako jeden zo základných príkladov vzniku neočakávanej straty možno uviesť zmenu ratingu dlžníkov v čase, napríklad v dôsledku ekonomickej krízy.

Pravdepodobnostné rozdelenie na obr. 2 vyjadruje hustotu pravdepodobnosti vzniku straty, napríklad za rok. Interval spoľahlivosti určuje pravdepodobnosť, že banka pri danej úrovni spoľahlivosti bude schopná plniť záväzky zo zisku a vlastného kapitálu. To znamená, že vyššia úroveň spoľahlivosti znamená tlak na dodatočný kapitál a na druhej strane minimalizuje riziko neočakávanej straty. Snahou akcionárov však je minimalizovať výšku dodatočného kapitálu s cieľom maximalizácie zisku, preto správne nastavenie interných modelov na meranie rizík je dôležitou súčasťou riadenia banky z hľadiska kapitálu potrebného na ich krytie.

Pre kvantifikáciu EL platí:

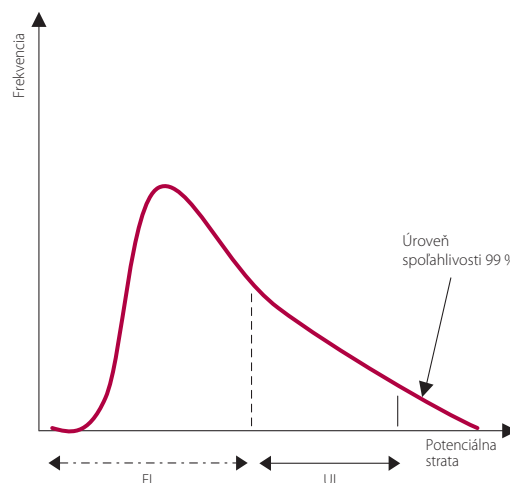
$$EL_i = PD_i \times LGD_i \times EAD_i \quad (1)$$

Obr. 1 Historický vývoj miery straty z kreditného rizika



Zdroj: Basel Committee on Banking Supervision: An Explanatory Note on the Basel II IRB Risk Weight Functions. Bank of International Settlement, jún 2005, s. 2.

Obr. 2 Pravdepodobnostné rozdelenie kreditných strát



Zdroj: Basel Committee on Banking Supervision: An Explanatory Note on the Basel II IRB Risk Weight Functions. Bank of International Settlement, jún 2005, s. 2.



kde

PD_i – pravdepodobnosť zlyhania klienta, pravdepodobnosť nesplnenia zmluvného záväzku dlžníkom (*probability of default*).

Kvantifikácia PD sa môže vykonávať [2]:

- priradením kreditného ohodnotenia expertmi,
- kvantitatívnymi metódami kreditného ohodnotenia (*credit scoring*), ktoré sú založené na analýze údajov klienta,
- kreditným ohodnotením založeným na analýze hodnoty akcií,
- simuláciou toku hotovosti (*cash flow*).

Model ASRF (*asymptotic single risk factor model* – jednofaktorový model) pripomína model CAPM (*capital asset pricing model* – model oceňovania kapitálových aktív). Model CAPM sa vzťahuje na výnos cenného papiera a presne vypovedá o tom, že výnos cenného papiera je funkciou (najmenej) jedného rizikového faktora, a to rizikovej prémie danej akcie. ASRF model predpokladá, že kreditné riziko úveru je funkciou expozície, resp. reálnej angažovanosti a systematického rizika. Systematické riziko možno interpretovať ako faktor, ktorý odráža status globálnej ekonomiky a len tento druh rizika má reálny vplyv na stratu portfólia. To znamená, že v tomto modeli všetky druhy systematického rizika, ako sú regionálne riziko a sektorové riziko, sú modelované ako jeden faktor systematického rizika.

IRB funkcia rizikovej váhy predpokladá úplne diverzifikované úverové portfólio, to znamená, že sektorová koncentrácia sa zvyšuje s ekonomickým kapitálom o 20 až 40 %, pričom koncentrácia vzhľadom na výraznú expozíciu v portfóliu (*single-name*) sa zvyšuje s ekonomickým kapitálom len o 2 až 8 %. Keďže model ASRF nepredpokladá existenciu rizika koncentrácie, môže podceňiť reálnu hodnotu ekonomického kapitálu (v prípade sektorovej koncentrácie vzhľadom na výraznú expozíciu v portfóliu (*single-name*) o viac ako 20 %, v prípade koncentrácie o menej ako 10 %). Základným predpokladom prístupu podľa modelu ASRF je skutočnosť, že portfólio pozostáva z veľkého počtu relatívne malých expozícií. V tomto prípade špecifické riziko spojené s jednotlivými expozíciami nemožno považovať za materiálne riziko, ktoré by ovplyvňovalo stratu portfólia.

Pri štandardizovanom prístupe je požadovaný kapitál funkciou typu kreditnej expozície a ratingu. IRB funkcie na výpočet ekonomického kapitálu sú rozdelené na základný IRB prístup a pokročilý IRB prístup. Rozdiel nespočíva v samotnom výpočte rizikovo vážených aktív, ale vo vstupných parametroch. Pri základnom IRB prístupe vstupné parametre definuje regulačný orgán a pri pokročilom prístupe si ich definuje podnikateľský subjekt.

TEORETICKÉ POZADIE MODELU IRB

Model ASRF ako podkladový model pre IRB prístup je založený na jednofaktorovom modeli, v ktorom zmena hodnoty aktíva je určovaná systematickým faktorom a špecifickým rizikom aktíva podľa teoretického prístupu modelu Mertona¹,

kde úvery sú modelované ako pohľadávky na trhovú hodnotu aktív podniku. Trhová hodnota aktív podniku je meraná cenou, za ktorú je možné odkúpiť záväzky podniku. To znamená, že celková hodnota aktív podniku sa rovná cene jeho akcií plus hodnote jeho dlhu. Úver sa dostane do stavu zlyhania, ak trhová hodnota akcií podniku klesne pod úroveň, ktorá zodpovedá zostatkovej hodnote úveru. Rozdelenie prípadov zlyhania nasleduje Bernoulliho rozdelenie, ktoré je odvodené od rozdelenia hodnoty výnosov aktív podniku.

Čo sa týka rozdelenia trhovej hodnoty aktív, pri modeli ASRF je predpoklad o normálnom rozdelení (výnos aktív podniku i , definovaný ako R_i v kreditnom portfóliu). Výnos aktív je determinovaný jedným faktorom systematického rizika a komponentu odchýlky podľa nasledujúceho jednofaktorového vzťahu:

$$R_i = w_i X + \sqrt{1 - w_i^2} \varepsilon_i, \quad (2)$$

kde:

X – systematické riziko (riziko spoločné pre všetkých dlžníkov v portfóliu),

ε_i – špecifické riziko dlžníka i ,

w_i – korelácia hodnoty aktíva i so systematickým rizikom.

Dlžník zlyhá, ak hodnota aktíva prekročí spodnú hranicu, napríklad γ . Táto hranica je spojená s nepodmienenou pravdepodobnosťou zlyhania dlžníka pomocou funkcie štandardného normálneho rozdelenia:

$$\gamma = N^{-1}(PD_u) \quad (3)$$

kde

$N(v)$ – pravdepodobnosť, že náhodná premenná zo štandardného normálneho rozdelenia je nižšia ako parameter v .

Z toho vyplýva, že použitím vzťahov (1) a (2) možno vyjadriť pravdepodobnosť zlyhania tak, že vyjadríme podmienenú pravdepodobnosť zlyhania. Podmienená pravdepodobnosť zlyhania $p(x)$ je potom vyjadrená ako:

$$p(x) = N\left(\frac{\gamma - w_i x}{\sqrt{1 - w_i^2}}\right) = N\left(\frac{N^{-1}(PD_u) - w_i x}{\sqrt{1 - w_i^2}}\right) \quad (4)$$

Tento vzťah je základom funkcie podľa IRB prístupu, s premennou $x = X_q$ z 0,1 percentilu z rozdelenia náhodnej premennej x , ak sú predpoklady modelu podľa IRB prístupu splnené².

Vašíček poukázal na skutočnosť, že za podmienky, že všetci dlžníci majú rovnaký faktor systémového rizika, Mertonov model je možné rozšíriť na celé portfólio pomocou definovania práve korelácie systémového rizika. Ak dlžníci závisia od rovnakého rizikového faktora a ani jeden dlžník nepreukazuje výrazný podiel na portfóliu z hľadiska angažovanosti, tak v prípade, že počet dlžníkov v portfóliu $N \rightarrow \infty$, α percentil z výsledného rozdelenia strát portfólia sa približuje k asymptotickej hodnote:

1 Merton, R. C.: On the pricing of corporate debt: The Risk Structure of Interest Rates. *Journal of Finance*, Vol. 29, No. 2, máj 1974, s. 449–470.

2 Základný predpoklad spočíva v tom, že zložky portfólia sú navzájom korelované len cez systematický faktor korelácie. To znamená, že nelinearita portfólia môže vyústiť do výrazného podhodnotenia rizikovej váhy kreditného rizika pomocou IRB funkcie.



$$q_{\alpha}(L) = \sum w_i s_i N \left(\frac{N^{-1}(p_i) + \sqrt{\rho_i} N^{-1}(\alpha)}{\sqrt{1 - \rho_i}} \right), \quad (5)$$

kde:

w_i – váha expozície na celkovom portfóliu,
 s_i – strata v prípade zlyhania,
 ρ_i – korelácie aktív v portfóliu.

Základným atribútom vzťahu (5) je asymptotická aditivita kapitálu, ktorá znamená, že celková kapitálová požiadavka pre veľké portfólio úverov je daná váženou sumou marginálnych kapitálových požiadaviek pre jednotlivé úvery. Z toho vyplýva, že marginálna hodnota kapitálu každého nového úveru sa jednoducho pripočíta k ostatným úverom v portfóliu.

VÝPOČET KAPITÁLOVEJ POŽIADAVKY POMOCOU PRÍSTUPU IRB

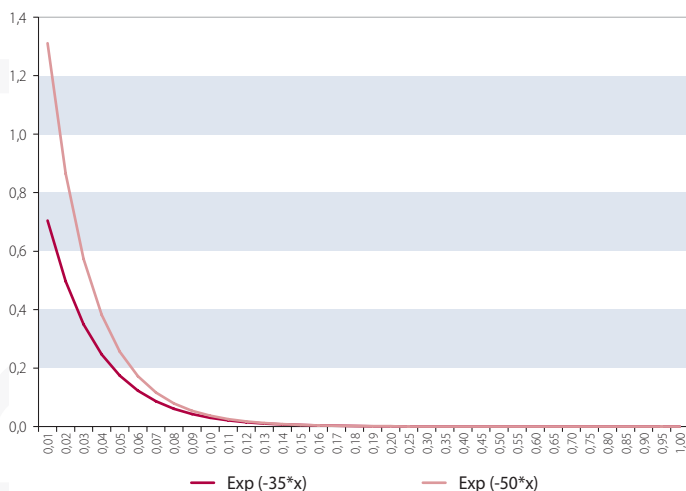
Hodnota kapitálu a v rámci nej kapitálová prirážka, nazývaná tiež ako riziková váha, pri IRB funkcii je v regulačnom rámci podľa opatrenia NBS č. 4 zo dňa 13. marca 2007 o vlastných zdrojoch financovania bánk a požiadavkách na vlastné zdroje financovania bánk a o vlastných zdrojoch financovania obchodníkov s cennými papiermi a požiadavkách na vlastné zdroje financovania obchodníkov s cennými papiermi definovaná vzťahom:

$$K = \left[LGD \times N \left\{ \sqrt{\frac{1}{1-R}} \times G(PD) + \sqrt{\frac{R}{1-R}} \times G(0,999) \right\} - LGD \times PD \right] \times \frac{1 + (M - 2,5) \times b(PD)}{1 - 1,5 \times b(PD)} \quad (6)$$

Rizikovo vážené aktíva sú dané ako

$$RWA = 12,5 \times EAD \times K$$

Obr. 3 Závislosť korelácie systémového rizika od pravdepodobnosti zlyhania



Zdroj: Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework – Comprehensive Version, Bazilej jún 2006.

kde rizikovo vážené aktíva predstavujú angažovanosť v prípade zlyhania váženú rizikovou váhou vynásobenou opačným koeficientom pre kapitálovú primeranosť 8 %.

Pri výpočte kapitálu stanoveného regulačným orgánom podľa Bazileja II je potrebné držať najmenej 8 % kapitálu vzhľadom na rizikovo vážené aktíva, takže požadovaný kapitál na expozíciu je vyjadrený ako

$$8 \% \times (12,5 \times EAD \times K) = EAD \times K.$$

V súvislosti s kapitálovou prirážkou K základom vzťahu v hranatej zátvorke je transformácia očakávanej straty na neočakávanú stratu, ktorá sa vzťahuje na určitý interval spoľahlivosti tak, že zvyšuje parameter pravdepodobnosti zlyhania. Ak by sa korelácia R rovnala nule, potom by sa K rovnalo nule, pretože zo vzťahu zostane len $K = [LGD \times PD - LGD \times PD]$, čo znamená, že nulová korelácia neprodukuje kapitálovú prirážku, a tak model ASRF predpokladá úplne diverzifikované portfólio. Korelácia systémového rizika R znamená, že v portfóliu neexistuje žiadne systémové riziko a portfólio podlieha len špecifickému riziku, ktoré by malo byť eliminované.

Ak zjednodušené vyjadríme predchádzajúci vzťah (6) pomocou vzťahu (7), môžeme odvodiť základnú súvislosť medzi použitými parametrami, že neočakávaná strata je daná pomocou zvoleného intervalu spoľahlivosti, ktorý je v Bazileji II definovaný na úrovni 99,9 % a nezahrňa očakávanú stratu. Táto je vyjadrená práve násobkom pravdepodobnosti zlyhania a straty v prípade zlyhania:

$$K = [LGD \times N \{ \dots G(PD) \dots \} - LGD \times PD] \times b \quad (7)$$

$$N(G[PD]) = PD$$

Prvý výraz v zátvorke zvyšuje parameter PD ako funkciu korelácie expozície a systémového rizika vzhľadom na veľmi konzervatívne zvolený interval spoľahlivosti podľa Bazileja II (99,9 %).

Ďalším dôležitým predpokladom je parameter korelácie systémového rizika, daný ako:

1. korporátni klienti:

$$R = 0,12 \times \frac{(1 - e^{-50PD})}{(1 - e^{-50})} + 0,24 \times \frac{[1 - (1 - e^{-50PD})]}{(1 - e^{-50})}$$

2. retailoví klienti:

$$R = 0,03 \times \frac{(1 - e^{-35PD})}{(1 - e^{-35})} + 0,16 \times \frac{[1 - (1 - e^{-35PD})]}{(1 - e^{-35})}$$

Funkcia korelácie je založená na dvoch limitoch výšky korelácie, a to konkrétne pre portfólio podnikov právnických osôb vo výške 12 % a 24 % pre veľmi vysoké a veľmi nízke hodnoty PD (100 % a 0 %) – pozri obr. 3, a pre retailové portfólio 3 % a 16 %.

Obr. 3 znázorňuje efektívnu diverzifikáciu portfólia pre segment podnikateľských subjektov

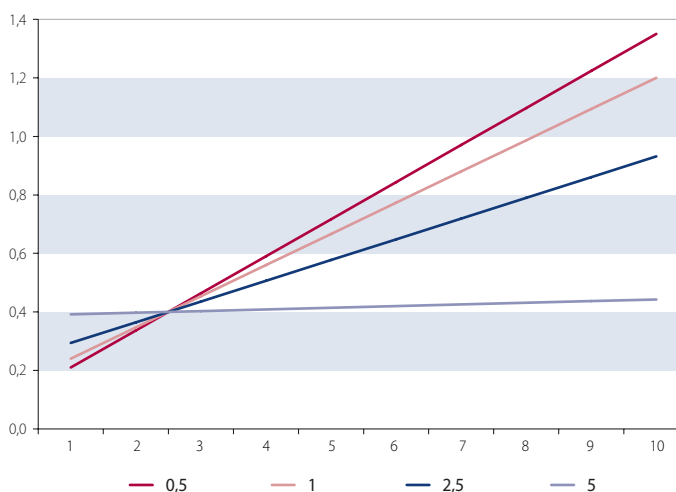


právnické osoby a retailoví klienti. Z grafu vyplýva, že portfólio pre retailový segment je viac diverzifikované ako portfólio právnických osôb, z čoho vyplývajú celkovo nižšie hodnoty tejto premennej. Treba však poznamenať, že základným predpokladom modelu ASRF je skutočnosť, že existuje úplná granularita v portfóliu, čo znamená, že ani v jednom segmente neexistuje výrazná koncentrácia angažovaností.

Z praktického hľadiska ide v IRB modeli o efekt zvyšovania odhadovanej priemernej pravdepodobnosti zlyhania na základe funkcie podmienenej parametrom PD v závislosti od korelácie. Ide o prvý faktor konzervatívneho prístupu podľa IRB funkcie. Ako druhá charakteristika konzervatívnosti prístupu podľa IRB funkcie vystupuje samotný odhad parametra LGD, ktorý podľa Bazileja II majú banky odhadovať tak, aby odrážal ekonomický cyklus a hlavne podmienky, v ktorých sa niektoré straty odhadujú na vyšších úrovniach v období ekonomického poklesu. Z uvedeného vyplýva, že IRB funkcia odhaduje podmienenú očakávanú stratu a neočakávanú stratu. Očakávaná strata je bežne vykrytá opravnými položkami na individuálne obchody. Kapitálová požiadavka je určená na výpočet ekonomického kapitálu určeného na krytie neočakávanej straty.

Parameter doby splatnosti zvyšuje výraz K tak, že so zvyšujúcou dobou splatnosti sa multiplikatívne zvyšuje parameter splatnosti b . Expozície s vysokou ratingovou kvalitou (s nízkym PD) vykazujú vyšší parameter doby splatnosti. Parametre doby splatnosti možno vysvetliť tiež ako oceňovanie úverov podľa trhovej hodnoty (*mark-to-market*). Úvery s vysokými PD majú dnes nižšiu trhovú hodnotu ako úvery s nízkymi PD s rovnakou nominálnou hodnotou, nakoľko investori zohľadňujú očakávanú stratu, ako aj rozdielne rizikovo vážené diskontné faktory. Efekt parametra doby splatnosti sa vzťahuje na potenciálny pokles a zníženie trhovej hodnoty úverov. Efekt parametra doby splatnosti je silnejší pri nízkych úrovniach PD ako pri vysokých: aj intuícia hovorí, že dlžníci s nízkymi PD majú väčší potenciál a viac priestoru

Obr. 4 Závislosť parametra doby splatnosti od efektívnej splatnosti expozície



Zdroj: Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework – Comprehensive Version, Bazilej jún 2006.

pre znižovanie ratingu (*down-grading*) ako dlžníci s vysokými PD.

Trend rizikovej váhy sa v modeli IRB mení vzhľadom na definovanú dobu splatnosti angažovanosti (obr. 4).

Podľa obr. 4 bod, v ktorom sa priamky pretínajú, zodpovedá splatnosti 2,5 roka, ktorá je daná regulátorom ako základná efektívna splatnosť používaná na výpočet kapitálu ako požiadavky vlastných zdrojov na krytie rizík. Na hornej priamke sú znázornené úvery s najvyššou ratingovou kategóriou a na spodnej priamke úvery s najnižšou ratingovou kategóriou. Podľa toho úvery, ktoré sa nachádzajú blízko zlyhania, nie sú ovplyvňované dobou splatnosti. Ide však o zjednodušujúci predpoklad, nakoľko sa v modeli nezohľadňuje miera ozdravenia zlyhaného úveru. Pravdepodobnosť, že protistrana zlyhá je vysoká. V modeli neexistuje predpoklad o miere ozdravenia, to znamená, že doba splatnosti záväzku nie je relevantná, resp. má nižšiu váhu ako pri úveroch s lepšími ratingami.

Literatúra

1. Basel Committee on Banking Supervision: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework, jún 2004.
2. Dvořák, P.: Komerční bankovníctví pro bankéře a klienty. Linde: Praha 2001.
3. Opatrenie NBS č. 4 z 13. marca 2007.
4. Sivák, R., Gertler, L.: Teória a prax vybraných druhov finančných rizík (kreditné, trhové, operačné). Sprint vŕva 2006.



Overovanie pravosti eurových bankoviek a mincí

RNDr. Gabriel Schlosser
Národná banka Slovenska

Informácie o vzhľade eurových bankoviek a eurových mincí a ochranných prvkoch sú dôležitou súčasťou procesu prijatia eura za národnú menu. Poznať ochranné prvky eurových bankoviek a schopnosť overiť pravosť bankovky by mali nielen profesionálni pokladníci, ale aj široká verejnosť. Pretože to, čo nepoznáme, nemôžeme ani skontrolovať ani overiť. Viaceré z týchto informácií sú už mnohým známe, avšak treba ich práve v tomto čase opakovane pripomínať. Dokázať overiť pravosť bankoviek by mal každý ich používateľ.

Za vydávanie súčasných eurových platidiel sú zodpovedné dve inštitúcie: bankovky sú v kompetencii Európskej centrálnej banky so sídlom vo Frankfurt nad Mohanom, mince sú v kompetencii Európskej komisie, ktorá časť kompetencií previedla na národné vlády jednotlivých členských štátov eurozóny. To je aj dôvod, prečo dizajn eurových bankoviek je neutrálny (nadmárodný) – neobsahuje národné motívy. Mince obsahujú dva základné druhy motívov – európsky a národný: líčna strana mincí je spoločná, ale motívy na rubovej strane mincí sú národné, podľa predstáv každého jedného členského štátu.

HISTORICKÉ EPOCHY A SLOHY

Hlavný motív eurových bankoviek tvoria epochy a slohy v histórii európskej kultúry. Víťazné motívy pochádzajú z rúk Roberta Kalinu, ktorý pracuje v Oesterreichische Nationalbank. Na líčnej strane bankoviek sú zobrazené okná a brány ako symbol európskej otvorenosti a spolupráce. Dvanásť hviezd Európskej únie vyjadruje dynamiku a harmóniu súčasnej Európy. Na rubovej strane bankoviek sú zobrazené mosty v architektonických slohoch. Mosty sú metaforou úzkej spolupráce a komunikácie medzi európskymi národmi a medzi Európou a zvyškom sveta.

SEDEM NOMINÁLNYCH HODNÔT

V súčasnosti sú v obehu eurové bankovky so 7 nominálnymi hodnotami (tab. 1).

Bankovky sa vyrábajú pomocou zložitých technologických postupov a ich ochranné prvky umožňujú relatívne ľahké overenie pravosti bankovky. Eurové bankovky je možné kontrolovať rôznymi spôsobmi.

Pre širokú verejnosť – teda každého používateľa bankoviek – sú určené ochranné prvky, ktoré možno overiť bez použitia akýchkoľvek technických pomôcok. Na overenie stačí iba zrak a hmat.

Pri tomto overovaní pravosti postupujeme v troch krokoch:

- overenie – skúška hmatom,
- overenie – skúška pohľadom,
- overenie – skúška naklonením.

Základné detaily na líčnej strane eurových bankoviek sú rovnaké a sú umiestnené na rovnakých miestach bankoviek všetkých nominálnych hodnôt: – názov meny latinským (EURO) a gréckym písmom (EYPO), – skratka Európskej centrálnej banky v piatich jazykových ekvivalentoch (BCE, ECB, EZB, EKT, EKP) zodpovedajúcich 11 úradným jazykom EÚ v čase prvého zavedenia eurových bankoviek, – symbol © označujúci ochranu autorských práv, – zástava Európskej únie, – podpis prezidenta Európskej centrálnej banky.

Pozornejší používatelia bankoviek si iste všimnú, že na eurových bankovkách sú dva rôzne podpisy prezidenta ECB – môžeme sa stretnúť s faksimile

Tab. 1 Eurové bankovky

Nominálna hodnota	Hlavný motív	Prevládajúca farba
5 eur	Klasika	Sivá
10 eur	Románsky sloh	Červená
20 eur	Gotický sloh	Modrá
50 eur	Renesancia	Oranžová
100 eur	Baroko a rokoko	Zelená
200 eur	Architektúra železa a skla	Žltohnedá
500 eur	Moderná architektúra	Purpurová

Zdroj: NBS.



20 eurová bankovka v priehľade proti svetlu.

podpisu Willema F. Duisenberga, prvého prezidenta ECB alebo jeho nasledovníka, súčasného prezidenta ECB, Jean-Claudea Tricheta, ktorý sa ujal svojej funkcie 1. novembra 2003. Hoci ide o istý rozdiel v dizajne bankovky, v platobnom styku sú oba typy bankoviek rovnako platné.

SKÚŠKA HMATOM

Pri overovaní – skúške hmatom overujeme vlastný bankovkový papier, jeho kvalitu. Eurové bankovky sú vytlačené na špeciálny papier vyrobený z bavlnených vlákien. Bankovkový papier nie je chemicky upravovaný (napr. bielený alebo voskovaný) ako sú upravované rôzne druhy bežného kancelárskeho papiera, ktorý sa vyrába z celulózy. Bankovkový papier je na dotyk pružný, pevný, nie je mäkký ani voskový.

Hĺbkotlač je špeciálny spôsob tlače, ktorý sa používa pri tlači hlavných motívov bankoviek. Princíp tlače spočíva v tom, že do ocelevej tlačovej dosky sa vyryjú potrebné motívy ako rôzne

tvorované a rôzne hlboké linky. Do týchto vyrytých liniek sa naniesie farba a pod veľmi veľkým tlakom sa oceľová tlačová doska tlačí na bankovkový papier. Výsledkom je „vytrhnutie“ farby z tlačovej dosky a jej vytlačenie na papier, kde sa plasticky vytlačí potrebný motív. Farba vytvorí veľmi jemný reliéf – vytlačené linky mierne vystupujú z roviny bankovkového papiera a brúškami prstov môžeme tento vystupujúci reliéf nahmatať. Na eurových bankovkách sa dajú nahmatať skratky ECB, jemne vrúbkovaný obrazec vpravo od týchto skratiek, číslo nominálnej hodnoty a hlavný motív.

SKÚŠKA POHĽADOM

Pri overovaní – skúške pohľadom môžeme na bankovke overiť niekoľko ochranných prvkov. Prvými, zdanlivo samozrejmi, sú nominálne hodnoty bankovky (5, 10, 20, 50, 100, 200, 500), rozmery bankovky – aspoň jeden rozmer bankovky (šírka – výška) sa postupne zväčšuje so zvyšujúcou sa nominálnou hodnotou, prevládajúca farba a hlavné motívy – okná, brány a mosty. (Žiaľ, existujú ľudia, ktorí sú schopní považovať za pravé napr. bankovky v hodnote 300 eur, hoci bankovka s takouto nominálnou hodnotou nebola vydaná. Existujú falzifikáty s inými farebnými odtieňmi alebo motívmi, než sú „štandardné“ farebné odtiene a motívy eurových bankoviek).

V pohľade na bankovku proti svetlu môžeme skontrolovať naraz niekoľko ochranných prvkov.

Najznámejším je vodoznak (nesprávne vodoťlač). Vodoznak je plastický obraz vytvorený



Skratka Európskej centrálnej banky v piatich jazykových ekvivalentoch.



Vodoznak.



Ochranný prúžok.

Na eurových bankovkách môžeme overiť až dva vodoznaky – vo vodoznakovom kupóne (nepotlačaná časť v ľavej časti lícnej strany bankovky) je vyobrazený hlavný motív (okno) vo forme stupňovitého, „tieňovaného“ vodoznaku a číslo nominálnej hodnoty bankovky ako vysokosvetlý vodoznak.

Ďalší ochranný prvok je ochranný prúžok, ktorý sa nachádza v ľavej časti bankovky bližšie k jej stredu a je zabudovaný do bankovkového papiera pri jeho výrobe. V priehľade proti svetlu vidíme tmavo vystupujúci zvislý prúžok, ktorý obsahuje svetlým písmom napísané mikrotexy striedavo viditeľné z oboch strán – napr. „50 EURO“ a „50“. (Ide o negatívny ochranný prúžok).

Sútlačová značka – je vytlačená simultánne na lícnu aj rubovú stranu bankovky – nachádza sa v ľavom hornom rohu lícnej strany bankovky a pravom hornom rohu rubovej strany bankovky. Pri bežnom pohľade na lícnu alebo rubovú stranu vidíme v týchto miestach zdanlivo nič neznamenajúce hrubšie linky, ktoré sa však pri pohľade proti svetlu doplnia a vidíme jasné celé číslo nominálnej hodnoty danej bankovky – napr. 100.

V pravej časti bankoviek sa nachádza buď holografický prúžok (€5, €10, €20) alebo holografický medailón v rôznych geometrických tvaroch (€50, €100, €200, €500). V priehľade proti svetlu môžeme vidieť znak €, ktorý je vytvorený jemnou perforáciou v hmote papiera.

Ak držíme bankovku približne vo výške očí a mierne ju skláňame z kolmej polohy na šikmú, tak môžeme overiť dynamický efekt zmeny farby prípadne obrazov niekoľkých ochranných prvkov – ide o už spomínaný holografický prúžok alebo



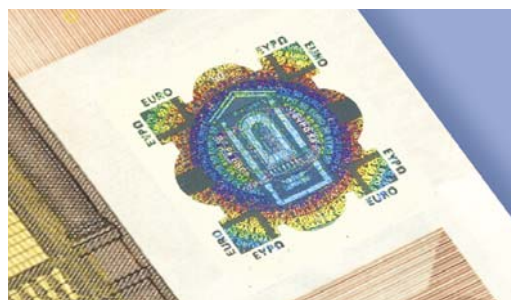
Sútlačová značka.



Holografický prúžok.



Medailón s hologramom na 100 eurovej bankovke.



Medailón s hologramom na 50 eurovej bankovke.





Iridescentný prúžok na 5 eurovej bankovke.



Iridescentný prúžok na 10 eurovej bankovke.

holografický medailón (nachádzajú sa na líčnej strane bankoviek), zlatistý pruh alebo opticky premenlivú farbu (nachádzajú sa na rubovej strane bankovky).

V holografickom prúžku v pravej časti bankoviek €5, €10 a €20 sa pri naklonení bankovky a zmene uhla dopadu svetla na pozadí dúhovej farby zobrazuje buď nominálna hodnota bankovky alebo znak €.

V medailóne s hologramom v pravej časti bankoviek €50, €100, €200 a €500 sa pri naklonení bankovky a zmene uhla dopadu svetla zobrazí buď nominálna hodnota bankovky alebo architektonický motív (okno alebo brána). V pozadí

hologramu sa smerom zvnútra k jeho okraju objavujú sústredené kruhy dúhovej farby.

Na rubovej strane bankoviek €5, €10 a €20 sa vľavo od stredu bankovky nachádza zlatistý pruh. Pri naklonení bankovky a zmene uhla dopadu svetla môžeme vidieť bledý zlatistý pruh s číslom nominálnej hodnoty bankovky a znakom €.

Na rubovej strane bankoviek €50, €100, €200 a €500 sa v pravej dolnej časti nachádza veľké hodnotové číslo bankovky vytlačené opticky premenlivou farbou. Pri naklonení bankovky a zmene uhla dopadu svetla sa farba tohto čísla mení z purpurovej na olivovozelenú alebo hnedú.



Mikrotlač.



Opticky premenlivá farba na 50 eurovej a 100 eurovej bankovke.



Ďalšie ochranné prvky možno overiť už iba s pomocou technických pomôcok – lupa či mikroskop alebo špeciálne lampy na overenie obrazov vytlačených farbou reagujúcou na ultrafialové svetlo. Tieto ochranné prvky skôr určené už pre pokladníkov, pracovníkov bánk.

AKO ZAOBCHÁDZAŤ S PLATIDLAMI

Postupy zaobchádzania s platidlami upravujú príslušné zákony a vyhlášky. Je nevyhnutné oboznámiť sa s ich obsahom. Bankovky a mince, ktoré majú občania v peňaženke, sú ich majetkom. A aj preto sa k bankovkám a minciam treba správať ako k majetku – tzn. ohľaduplne a pozorne.

Ak ktokoľvek vlastní poškodené bankovky alebo mince, mal by sa obrátiť na banku o pomoc pri poskytnutí náhrady za poškodené platidlá.

Niektoré vlastnosti bankoviek a ochranných prvkov sa môžu postupne strácať, ak sa s bankovkami nezaobchádza správne. Napríklad pri náhodnom vypratí bankovky môže bankovkový papier reagovať na UV svetlo (rozžiarí sa jasnomodrou farbou ako bežný biely kancelársky papier).

Pri overovaní pravosti treba vždy overovať niekoľko ochranných prvkov, nespoliehať sa iba na jeden-dva. Ak si nie sme istí, či je bankovka pravá, porovnajme ju so zaručene pravou bankovkou.

V prípade, ak ktokoľvek zistí, že vlastní falzifikát, tak by ho mal ihneď odovzdať policajným orgánom alebo v ktorejkoľvek banke. Ak by tak nespravil, porušil by príslušný paragraf trestného zákona, ktorý zakazuje a trestá falšovanie, napodobňovanie a pozmeňovanie bankoviek a mincí, a trestá aj prechovávanie falošných platidiel. A trest je dosť vysoký – môže byť peňažný ale aj strata slobody až na niekoľko rokov.

EUROVÉ MINCE

V súčasnosti sú v obehú eurové mince s nasledujúcimi 8 nominálnymi hodnotami:

€2 alebo 2 eurá, €1 alebo 1 euro, 50c alebo 50 centov, 20c alebo 20 centov, 10c alebo 10 cen-

tov, 5c alebo 5 centov, 2c alebo 2 centy, 1c alebo 1 cent.

Spoločná lícna strana mincí zobrazuje Európu spolu s dvanástimi hviezdami EÚ. Ide o víťazný návrh Luca Luyxa z Belgickej kráľovskej mincovne.

Po rozšírení Európskej únie v roku 2004 sa obraz EÚ na minciach 10, 20 a 50 centov a 1 euro a 2 eurá zmenil, a v súčasnosti predstavuje geografické znázornenie Európy. Mince, na ktorých je zobrazená EÚ s pätnástimi členskými štátmi, ale aj tie pred roku 2004 sú naďalej zákonným platidlom. (Viac informácií, najmä vyobrazenia národných strán eurových mincí sa nachádza na internetovej stránke ECB www.euro.ecb.int.)

Určité množstvo eurových mincí vydáva aj Monako, San Maríno a Vatikán. Tieto mince sú veľmi obľúbené medzi zberateľmi, a tak napriek tomu, že sú zákonným platidlom v celej eurozóne, v obehú ich veľa nie je.

Eurové mince platia na celom území eurozóny, bez ohľadu na rôzne národné strany.

Mince €1 a €2 obsahujú niekoľko ochranných prvkov, napríklad kombináciu dvoch farieb – striebornej a zlatej – alebo nápisy na hrane mince €2, ktoré sú v každom štáte iné. Medzi ochranné prvky zaraďujeme aj „sendvičové“ zloženie a magnetické vlastnosti týchto mincí, alebo hranu každej mince.

Každý štát eurozóny, vrátane Monaka, San Marína a Vatikánu môže vydať pamätnú mincu v hodnote €2. Tieto mince majú rovnaké vlastnosti a rovnakú spoločnú európsku, lícnu stranu mince, ale na národnej strane je vyobrazenie pamätného motívu.

Jednotlivé členské štáty eurozóny môžu vydať aj zberateľské mince, ktoré nie sú určené na obeh a sú zákonným platidlom iba v štáte, ktorý ich vydal. Ich motívy, nominálne hodnoty a vlastnosti sa líšia od obehových mincí.

Foto: NBS



Pamätná strieborná minca

Rozlúčka so slovenskou korunou

Ing. Dagmar Flaché
Národná banka Slovenska



Minca
vyrazená podľa
návrhu Karola Lička

Pri príležitosti ukončenia platnosti slovenskej korunovej meny, v súvislosti so zavedením eura od 1. januára 2009, pripravila Národná banka Slovenska emisiu pamätnej striebornej mince v nominálnej hodnote 1000 slovenských korún.

Keď po rozdelení Česko-Slovenska vznikla 1. januára 1993 samostatná Slovenská republika, bolo potrebné pripraviť vlastnú menu. Počas prvých týždňov roka plnili funkciu slovenskej meny pôvodné česko-slovenské bankovky a mince, ktoré v rámci menovej únie boli platidlom v Slovenskej republike i Českej republike. Dňom zrodu slovenskej koruny sa stal 8. február 1993, keď sa skončila platnosť dohody o menovej únii a prišlo k menovej odluke. V tento deň bola do obehu daná prvá slovenská minca v nominálnej hodnote 10 Sk a päť nominálov česko-slovenských bankoviek označených slovenskými kolkami. Tie spolu s česko-slovenskými mincami boli v priebehu roka 1993 postupne nahradené novými slovenskými platidlami. Ako prvá slovenská bankovka sa do obehu dostala 30. augusta 1993 päťdesiatkorunáčka. Nová mincová sústava pôvodne pozostávala zo siedmich mincí. V roku 2003 bola ukončená platnosť 10- a 20-haliernika a v obehu zostalo päť mincí v nominálnych hodnotách 10 Sk, 5 Sk, 2 Sk, 1 Sk a 50 halierov. Autorom ich výtvarných návrhov je Drahomír Zobek. Sústavu bankoviek tvoria bankovky v nominálnych hodnotách 5000 Sk, 1000 Sk, 500 Sk, 200 Sk, 100 Sk, 50 Sk a 20 Sk. Ich autorom je akademický maliar Jozef Bubák.

Na verejnej anonymnej súťaži vyhlásenej na výtvarný návrh tejto rozlúčkovej pamätnej mince sa zúčastnilo pätnásť autorov s devätnástimi súťažnými prácami. Komisia guvernéra NBS na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských mincí odporučila na realizáciu výtvarný návrh Štefana Novotného, ktorý v súťaži získal prvú cenu. Vyzdvihla kompozičné zdôraznenie jednotného

averzu súčasných slovenských mincí, ktorý je umiestnený do centra mincového poľa a okolo sú stvárnené fragmenty obehových mincí. Na alternatívne riešených reverzoch komisia ocenila vhodne použité motívy bankovky a mince. Guvernér NBS využil svoje právo vyplývajúce z podmienok verejnej súťaže, ktoré mu umožňujú rozhodnúť odlišne od odporúčenia komisie, a na základe splnomocnenia Bankovej rady NBS schválil svojím rozhodnutím na realizáciu návrh, ktorý pri hodnotení súťaže dostal druhý najvyšší počet hlasov a získal zníženú tretiu cenu. Jeho autorom je Karol Ličko. Dominantou averzu tohto návrhu je fragment novej budovy Národnej banky Slovenska. Voľne použitý motív hviezd symbolizuje členstvo Slovenskej republiky v Európskej únii. Touto mincou sa Slovenská republika pripojila k programu „Spoločné emisie Európy“, do ktorého sa každoročne zapájajú viaceré členské krajiny Európskej únie. Spoločným prvkom programu, ktorý je v roku 2008 tematicky zameraný na európske kultúrne dedičstvo, je značka znázorňujúca európsku hviezdu a symbol eura. Značka je umiestnená medzi hviezdami vľavo hore. Na reverze autor pracuje s motívmi jednotlivých slovenských mincí. Ich zobrazenia sa bez ohraničenia vzájomne prestupujú na pozadí znaku eura, ktorý vyjadruje očakávané zavedenie novej eurovej meny.

Znížené tretie ceny získali aj dva ďalšie návrhy. Autorom jedného je akad. soch. Vojtech Pohanka, druhý bol vytvorený v spoluautorstve Pavla Károlyho a Mgr. art. Romana Lugára.

Pamätná minca v hodnote 1000 Sk, s priemerom 50 mm a hmotnosťou 62,207 g, je vyrazená zo striebra s rýdzosťou 999/1000 v Mincovni Kremnica v počte 22 000 kusov vo vyhotovení proof. Na hrane mince je nápis „* 1. 1. 2009 * ZAVEDENIE EURA * EURO INTRODUCTION“.

Foto: Ing. Štefan Fröhlich



1. cena Štefan Novotný



Znížená 3. cena
akad. soch. Vojtech Pohanka,
reverz



Znížená 3. cena Pavol Károly
a Mgr. art. Roman Lugár, reverz



Vývoj kapitálového trhu v SR

2. časť

Ing. Radoslav Bajus, PhD.
Technická univerzita v Košiciach

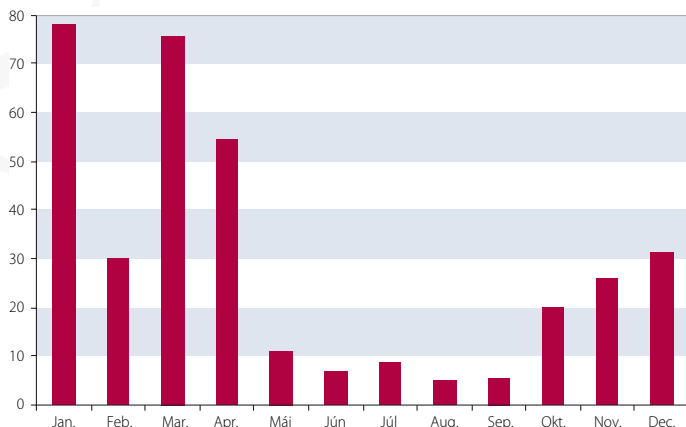
Rok 2007

Počas roka 2007 sa BCPB pripravovala na prevádzkovanie mnohostranného obchodného systému, ktorý sa novelou zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (ďalej len „zákon o CP a investičných službách“) stal alternatívou k regulovaným trhom. Zároveň sa burza aj CDCP venovali prípravám na zavedenie eura, ako aj analýze dopadu eura na obe inštitúcie z hľadiska potrieb emitentov. Účinnosť nadobudli viaceré zákony, napr. zákon o bankách, súčasťou ktorého je aj novela zákona o CP a investičných službách, ktorá upravuje podmienky, za akých možno využiť právo výkupu a na odkúpenie, ďalej zákon o dani z príjmu, ktorý zmenil spôsob zdaňovania výnosov z dlhopisov, a zákon o účtovníctve. Systém zúčtovania a vyrovnania cenných papierov Centrálného depozitára cenných papierov bol nahradený aktualizovaným systémom BCPB pre zúčtovanie a vyrovnanie.

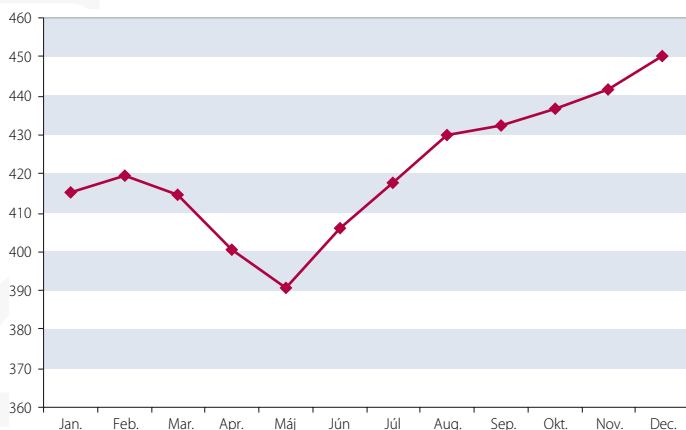
BCPB mala ku koncu roka na trhoch umiestnených 347 emisií CP. Na kótovanom hlavnom trhu bolo možné obchodovať s 28, na kótovanom paralelnom trhu s 98 a na voľnom trhu s 221 emisiami CP. Z toho jedna emisía na voľnom trhu bola eurobond a na kótovanom hlavnom trhu bola denominovaná v CZK. Trhová kapitalizácia emisií CP k poslednému dňu roka sa vyšplhala na 609 mld. Sk, čo v porovnaní s minulým rokom znamenalo nárast o 4,68 %. Kapitalizácia eurobondu predstavovala 18,57 mld. Sk a kapitalizácia emisie dlhopisov denominovanej v CZK 1,26 mld. Sk. V roku 2007 mohli členovia obchodovať počas 243 pracovných dní, v rámci ktorých sa zobchodovali cenné papiere v celkovom objeme 352,89 mld. Sk. V porovnaní s rokom 2006 to predstavovalo pokles o 64,43 %. V danom roku bolo predmetom kúpy alebo predaja 4 583 738 kusov CP a počet transakcií sa vyšplhal na číslo 7 887. V porovnaní s rokom 2006 to znamenalo pokles o 60,54 %, resp. 67,84 %. Obchody s majetkovými CP prevládali nad obchodmi s dlhovými CP, ktoré tvorili až 99,8 % z celkového finančného objemu. Objem obchodov s dlhovými CP dosiahol hodnotu 352,16 mld. Sk, čo je v porovnaní s rokom 2006 pokles o 64,41 %. Objem obchodov majetkových CP dosiahol 0,72 mld. Sk, čo je na ročnej báze pokles o 72,22 % a na celkovom objeme obchodov o 0,2 %. V roku 2007 sa uzatvorilo 16 repo obchodov v objeme 46,03 mil. Sk, čo je oproti roku 2006 pokles o 99,97 %. Predmetom kúpy alebo predaja boli v 14 transakciách majetkové CP v objeme 21,71 mld. Sk a v dvoch transakciách dlhové CP v objeme 24,32 mld. Sk. Podiel obratu obchodov realizovaných zahraničnými investormi na celkovom obrate obchodov v roku 2007 predstavoval 54,18 %, z toho 49,26 % pripadalo na kúpu a 59,1 % na predaj. Podiel fyzických osôb na celkovom obrate predstavoval 0,12 %, zvyšná časť patrila právnickým osobám.

Index SAX v roku 2007 zaznamenal niekoľko lokálnych výkyvov. Príčinou fluktuácie hodnôt indexu boli nízke objemy obchodov a vysoká volatilita kurzov akcií. Index SAX otváral rok na úrovni 414,96 bodu, čo je oproti záverečnej hodnote roka 2006 pokles o 0,16 %. Na začiatku roka sa index niesol v znamení stability, keď sa pohyboval okolo úrovne 414,5 bodu. Do konca apríla sa pohyboval v rozpätí od 408,19 až do úrovne 420,38 bodu, s dvoma výraznými odchýlkami smerom nahor. Prvá bola v období od 8. 2. do 19. 2. 2007, keď sa index pohyboval nad hranicou 420 bodov. Vrchol nastal v polovici mesiaca na hodnote 423,73 bodu. V tomto období index SAX podporili akcie SES a akcie Biotiky. Stav oživenia trval iba chvíľu, potom došlo k oslabeniu indexu zo 420,5 bodu na 409,96 bodu, čo je pokles o 2,97 %. Príčinou bol pokles kurzu OTP. Druhykrát

Obr. 5 Objem obchodov v mld. Sk na BCPB v roku 2007



Obr. 6 Vývoj indexu SAX v roku 2007



Zdroj: BCPB, a. s., vlastné spracovanie.



sa indexu podarilo prekročiť hranicu úrovne 420 bodov v dňoch 6. až 9. marca 2007 na úroveň 427,48 bodu. Tentoraz indexu pomohli akcie spoločnosti OTP, ktoré zaznamenali nárast kurzu 10,9 %. Ďalší vývoj indexu sa niesol v znamení očakávaní investorov, čo sa týka výsledkov hospodárení spoločností a rozhodnutí ich valných zhromaždení o rozdelení zisku a výplate dividend. Druhú najnižšiu hodnotu index dosiahol 27. apríla, a to 391,93 bodu. Pokles indexu bol prejavom poklesu akcií Slovnaftu a OTP. V máji index dosiahol svoje ročné minimum 387,49 bodu. Po svojom minime index rástol až na drobné zaváhania až do konca roka 2007. Najväčšie výkyvy nastali v období od 7. do 9. augusta, keď SAX podskočil z úrovne 421,17 bodu na úroveň 431,57 bodu. Koncom decembra index prekročil hranicu 450 bodov a zaznamenal svoje ročné maximum na úrovni 450,43 bodu.

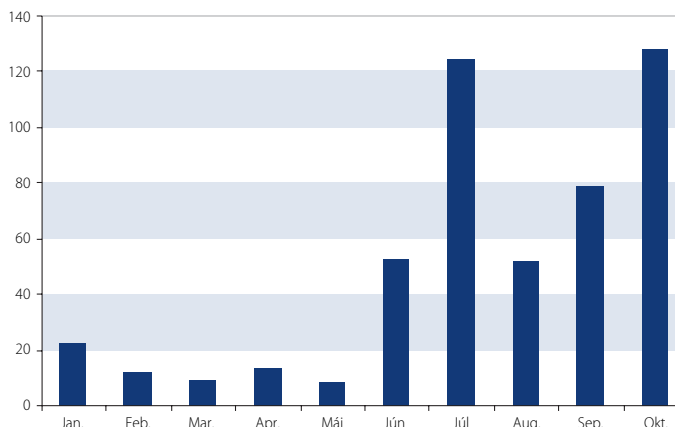
SDXG verejný sektor, reprezentovaný štátnymi dlhopismi, uzatváral rok na úrovni 102,126 (cenový) a 121,574 (vývojový) s výnosom do splatnosti 4,6 % a s duráciou 4,68 roka. Krátkodobý SDXG uzatváral rok na hladine 101,243 (cenový) a 119,372 (vývojový) s výnosom do splatnosti 4,454 % a s duráciou 2,551 roka. Dlhodobý SDXG ukončil rok na hladine 103,285 (cenový) a 124,3933 (vývojový) s výnosom do splatnosti 4,654 % a s duráciou 6,789 roka. SDXG súkromný sektor uzatváral rok na úrovni 98,85 (cenový) a 123,371 (vývojový) s výnosom do splatnosti 4,695 % a s duráciou 4,586 roka. Výpočet krátkodobého SDXG sa od 10. októbra zrušil, keďže z dôvodu poklesu zostatkovvej splatnosti pod 1 rok bol z koša vyradený posledný bázičný titul. Dlhodobý SDXG ukončil rok na úrovni 103,1 (cenový) a 123,421 (vývojový) pri výnose do splatnosti 4,695 % a durácii 4,586 roka.

Rok 2008 (JANUÁR – OKTÓBER)

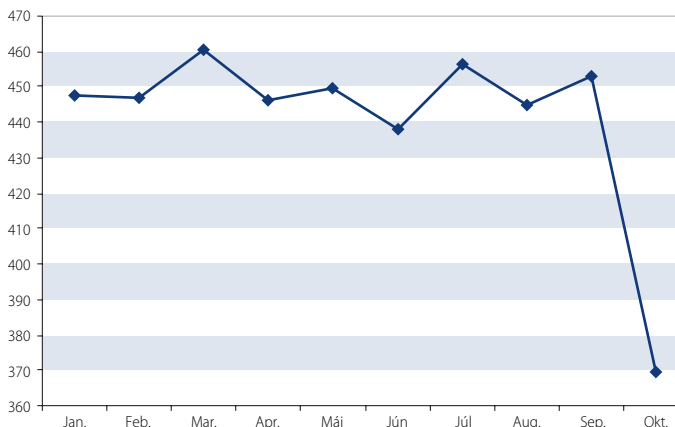
Počas roka 2008 na BCPB, a. s., nadobudli účinnosť nové burzové pravidlá. Od 1. mája 2008 sa začalo obchodovanie v mnohostrannom obchodnom systéme (MTF).

Trhová kapitalizácia emisií CP sa k poslednému dňu októbra 2008 vyšplhala pri akciách a podielových listoch na 131 850 530 155 Sk a pri dlhopisoch na 489 655 047 602 Sk. Za obdobie január – október 2008 sa na burze obchodovalo počas 209 pracovných dní, počas ktorých sa uskutočnilo 3 586 obchodov v celkovom objeme 502 789 359 445 Sk. V porovnaní s objemom obchodov do októbra 2007 to predstavovalo nárast o 207 079 402 351 Sk. Predmetom kúpy alebo predaja bolo 3 979 805 kusov CP. Kurzotvorné obchody do októbra 2008 predstavovali výšku približne 8,7 mld. Sk v počte 164 109 ks CP pri 1 727 uzatvorených obchodoch. V porovnaní s obdobím január – október 2007 to bol nárast takmer o 5 mld. Sk. Priame obchody predstavovali objem 494 080 388 631 Sk, pričom bolo uzatvorených 1 859 obchodov pri celkovom počte 3 815 696 ks CP. V porovnaní s objemom obchodov do októbra 2007 to bolo zhruba o 2 mld. Sk viac. Celkový objem obchodov za obdobie január – október 2008 je znázornený na obr. 7.

Obr. 7 Objem obchodov v mld. Sk na BCPB v roku 2008



Obr. 8 Vývoj indexu SAX v roku 2008



Zdroj: BCPB, a. s., vlastné spracovanie.

Komisia pre index SAX sa na svojom zasadnutí dňa 25. januára 2008 rozhodla ponechať aktuálne platnú bázu indexu. Dňa 31. januára opäť korigovala váhové zastúpenie bázičných titulov, aby váha jednej spoločnosti nepresiahla hranicu 30 %, a nastavila opravné koeficienty všetkých bázičných zložiek na rovnakú hodnotu 0,2113. Index v januári začínal na hodnote 447,83 bodu. Vo svojom náraste pokračoval až do 12. februára a dosiahol maximálnu hodnotu v danom mesiaci, a to 451,01 bodu. Koniec mesiaca index uzatváral na hodnote 446,77. Vo februári došlo k 0,25 % poklesu hodnoty indexu v porovnaní s januárom. Hodnota indexu SAX sa v marci pohybovala od 446,77 do 467,08 bodu. Túto hranicu index dosiahol 26. 3. 2008 a na konci mesiaca sa uzatvoril na úrovni 460,50 bodu. V porovnaní s predchádzajúcim mesiacom došlo k nárastu indexu o 3,07 %. K 1. aprílu 2008 bola hodnota indexu na úrovni 457,13 bodu. Následne rástla až na hodnotu 462,86, čo bolo maximum dosiahnuté k 14. 4. 2008. Apríl sa uzatváral na hranici 446,31 bodu, čiže index SAX poklesol v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom o 3,08 %. Prvé dva týždne mája boli sprevádzané len miernymi výkyvmi hodnôt indexu. V ďalších dvoch týždňoch sa hodnoty indexu pohybovali v rozmedzí od 441,88 do 456,33 bodu. V porovnaní s aprílom došlo k nárastu o 0,67 %. V júni



bol vývoj indexu sprevádzaný výkyvmi hodnôt. Tie sa pohybovali v intervale od 434,60 bodu v dňoch 26. a 27. 6. 2008 do hodnoty 451,68 dňa 9. 6. 2008, oproti máju pokles o 2,57 %. V júli SAX dosiahol najnižšiu hodnotu 429,32 bodu dňa 9. 7. 2008 a najvyššiu 456,66 dňa 25. 7. 2008. V auguste zaznamenal najvyššiu hodnotu 459,97 dňa 11. 8. 2008 a najnižšiu hodnotu 444,64 bodu 28. 8. 2008. Hodnota indexu poklesla o 2,60 %. V septembri index začínal na úrovni 444,68 bodu. Až do 11. 9. 2008 sa hodnota znižovala postupne na úroveň 421,49 bodu, čo bolo minimum v danom mesiaci. Neskôr v priebehu 6 dní sa hodnota vyšplhala na maximálnu hodnotu 464,29 bodu v mesiaci. Index sa uzatváral na úrovni 453,35 bodu k 30. 9. 2008, čo predstavuje nárast o 1,96 %. V októbri nastal prudký pokles indexu až na najnižšiu úroveň 369,44 bodu, s ktorou sa aj daný mesiac uzatvoril. Pokles spôsobila s najväčšou pravdepodobnosťou finančná kríza. V porovnaní s predchádzajúcim mesiacom došlo k poklesu o 18,51 %.

ANALÝZA PROBLÉMOV KAPITÁLOVÉHO TRHU V SR

Súčasný kapitálový trh na Slovensku v dostatočnej miere neplní svoje základné ekonomické funkcie – vytváranie, oceňovanie a prerozdelenie voľných finančných zdrojov, a nie je tak miestom pre efektívne stretávanie kapitálu a investičných príležitostí. Aj keď sa v uplynulých rokoch postupne vytvorili na Slovensku štandardné trhové inštitúcie a na existujúce obdobie sa výrazne zvýšila ponuka voľného kapitálu, je lokálnym špecifikom, že v týchto inak štandardných trhových podmienkach je takmer nemožné tento kapitál umiestniť do vhodných investícií.

Slovensko nemá problémy v uplatňovaní právnych predpisov Európskej únie a má vybudované fungujúce inštitúcie kapitálového trhu, ako je Burza cenných papierov v Bratislave alebo Centrálny depozitár cenných papierov na úrovni európskeho štandardu. Má tiež vybudované spoľahlivé regulačné prostredie, ktoré zabezpečuje ochranu investora a transparentnosť trhu. K stabilite finančného trhu ako celku prispieva aj dohľad nad finančným trhom, ktorý vykonáva Národná Banka Slovenska. Slovensko má duálnu ekonomiku. Spolu so zahraničným sektorom tu pôsobia domáce firmy, ale aj malé a stredné podniky. Chrbtovú kosť našej ekonomiky tvoria pobočky nadnárodných firiem, ako Volkswagen, Siemens, US Steel a Hyundai – Kia. Tieto firmy nie sú odkázané na slovenský finančný systém. Získavajú peniaze na medzinárodných trhoch a za lepších podmienok. Slovenský kapitálový trh nie je pre ne zaujímavý. Existuje aj niekoľko veľkých domácich firiem. Tie však nemajú dôvod hrnúť sa do vydávania akcií či dlhopisov, preto ponuka kapitálu v bankách prevyšuje dopyt a tak sú bankové úvery dostupnejšie a získavajú sa jednoducho. Malé a stredné podniky obchodovanie na burze považujú za bremeno.

Problémy kapitálového trhu sú nielen ekonomického a legislatívneho charakteru, ale majú aj historický a regionálny aspekt. Problémy ekonomického

charakteru predstavujú boj jednotlivých bánk o klienta. Tým, že banky bojujú o klientov, či už o bonitných alebo menej bonitných, klesajú úrokové marže a iné poplatky spojené s úverovaním. Banky sa snažia flexibilne prispôbovať svoje podmienky financovania rizikivosti klienta. Ak by úrokové náklady pre podnik na emisiu CP boli rovnaké ako náklady na získanie úveru, aj tak úrokové náklady spojené s ich emisiou by boli vyššie ako náklady na získanie úveru. Z toho vyplýva, že kapitálový trh v konkurencii s bankovým sektorom je podstatne drahší. Historicky a regionálny aspekt kapitálového trhu je prejavom dominantnosti bankového sektora. To čo je výhodné v podmienkach kapitálového trhu, nemusí byť výhodné v podmienkach trhu, kde prevláda úverové financovanie.

Na slovenskom kapitálovom trhu je nedostatok zaujímavých a dostatočne veľkých projektov, ktoré by prilákali investorov. Je to spôsobené tým, že v minulosti sa privatizácia podnikov neuskutočnila formou predaja na kapitálovom trhu, ale formou predaja majoritných podielov na likvidnejších burzách v zahraničí. Preto na prelomenie nedôvery voči kapitálovému trhu by bolo pozitívne, aby sa privatizácia aspoň časti podielov uskutočňovala na kapitálovom trhu.

Vyhliadky na budúci rozvoj slovenského kapitálového trhu nevyzerajú veľmi nádejne. Väčšina prosperujúcich podnikov v SR je už vo vlastníctve zahraničných spoločností. Tie nemajú dôvod uviesť akcie svojich dcérskych slovenských spoločností na obchodovanie na burze, keďže s ich akciami sa už obchoduje na zahraničných trhoch. Malé podniky, ktoré sú v rukách slovenského kapitálu, zase nezbudujú veľkú dôveru u potenciálnych investorov, a preto si požičiavajú kapitál od bánk.

Hlavné prekážky, ktoré bránia v ďalšom rozvoji kapitálového trhu sú rozdelené do nasledujúcich oblastí:

- Nedostatočná likvidita a výkonnosť trhu.
- Nedostatok investorov.
- Nedostatok kvalitných emisií.
- Nedôvera malých investorov v kolektívne investovanie.
- Nutnosť harmonizácie legislatívy v oblasti finančného trhu s EÚ.

Nedostatočná likvidita a výkonnosť trhu

Slovenskému kapitálovému trhu stále chýba dostatočná likvidita a výkonnosť. Investorom tak neponúka široký výber investičných nástrojov, či už na uzatváranie obchodov alebo na zaistovanie pozícií. Nízka likvidita je hlavným problémom slovenského kapitálového trhu, lebo pôsobí negatívne na prípadných investorov, ktorí by chceli umiestniť svoje investície na primárnom trhu a obávajú sa, že na takom trhu nebude možné s investičnými nástrojmi obchodovať. Nedostatočná likvidita trhu je dôsledkom prístupu vlády k formovaniu trhu vo všeobecnosti, malého počtu kvalitných CP a nízkej likvidity investorov. Je problémom nielen v prípade tých emisií, ktoré vznikli v rámci prvej kupónovej privatizácie, ale týka sa aj



novovydaných emisií CP. Mnohé emisie nedosahujú potrebnú likviditu. Takýmto spôsobom sa slovenský kapitálový trh nemôže posunúť vpred.

Pretrvávajúcim problémom slovenského kapitálového trhu však zostáva nízky objem obchodov s akciami. Domáce podniky ešte stále nevyužívajú na financovanie svojich investičných potrieb kapitálový trh, ktorý predstavuje alternatívu bankových úverov. Významnou mierou sa na celkovom objeme obchodov podieľajú kótované dlhopisy. Ich podstatnú časť tvoria štátne dlhopisy, ktoré vydáva vláda SR na krytie schodku štátneho rozpočtu. Preto sa trh na Slovensku stáva trhom štátnych CP. Úroveň trhovej kapitalizácie kótovaných akcií je nielen najmenšia spomedzi krajín OECD, ale aj hlboko pod ich priemerom, ako aj pod priemerom členských štátov EÚ.

Aby bolo umožnené verejné obchodovanie s akciami podnikov a investičných spoločností, novelizácia zákona o cenných papieroch z roku 1995 stanovila zákonnú povinnosť verejnej obchodovateľnosti CP na burze. V tomto období však prebiehal aj tichý proces profilovania väčšinových vlastníkov, čo viedlo k útlmu obchodovania s týmito cennými papiermi. Bolo síce možné uzatvárať obchody na BCPB s takmer tisíc emisiami, avšak reálne obchodovanie bolo koncentrované len do málo likvidných CP. Veľký počet emitentov nemal záujem zúčastňovať sa na verejnom trhu a neplnil si ani svoju zákonom stanovenú informačnú povinnosť. Tieto javy mali negatívny dosah na rozvoj kapitálového trhu, predovšetkým na jeho transparentnosť a záujem investorov o slovenský kapitálový trh.

Nedostatok investorov

Nevyhnutnou súčasťou oživenia a dobrého fungovania kapitálového trhu sú investori a ich investície. V tejto súvislosti je dôležité nájsť silných domácich investorov a zároveň prilákať aj zahraničných investorov. Tento problém je úzko prepojený s problémom nízkej likvidity. Noví investori neprichádzajú na trh, lebo je málo likvidný a trh je málo likvidný, lebo na ňom absentujú investori. Zvýšenie počtu investorov by zvýšilo likviditu trhu a tá by sa stala lákadlom pre nových investorov.

Hlavným dôvodom nízkeho záujmu domácich podnikov o získavanie kapitálu prostredníctvom kapitálového trhu je nedostatok investorov, ktorí by boli ochotní investovať do ich akcií alebo dlhopisov. Tí zasa musia byť ubezpečení, že podniky, do ktorých akcií alebo dlhopisov investujú, spĺňajú kritériá kódexu „corporate governance“ – schopnosti efektívne riadiť spoločnosť, ktorý sa zameriava na otvorenosť, poctivosť a zodpovednosť, pretože tieto prvky majú zásadný význam pre upevňovanie dôvery investorov.

Podiel priamych investícií obyvateľstva na kapitálovom trhu je nepatrný. V súčasnosti je drvivá väčšina úspor obyvateľstva uložená v bankovej sústave a dostáva sa do ekonomiky prostredníctvom tejto sústavy. Domáci investori – obyvateľstvo, podniky – neinvestujú najmä v dôsledku ich zlej ekonomickej situácie. Podniky tak uprednostňujú úverové financovanie pred burzovým.

Stimulom pre vznik kapitálového trhu na Slovensku bola kupónová privatizácia, počas ktorej sa prakticky všetci dospelí obyvatelia Slovenska stali akcionármi a prvýkrát v živote sa stretli s technológiou kapitálového trhu. Kupónová privatizácia našla prevažnú väčšinu obyvateľov nepripravených a viedla k tomu, že značná časť obyvateľov dala prednosť vloženiu svojich investičných kupónov do rôznych investičných fondov pred priamym nákupom akcií konkrétnych spoločností. Aj napriek tomu vznik investičných fondov prispel k vzniku kapitálového trhu na Slovensku a vytvoril jednu z foriem umožňujúcich investície obyvateľov prostredníctvom kapitálového trhu, pretože investičné fondy sa neobmedzili iba na sústredenie prostriedkov z kupónovej privatizácie, ale snažili sa získať aj ďalšie voľné zdroje obyvateľov, ktoré už mali charakter skutočných finančných investícií.

Zahraniční investori snažiaci sa vstupovať do slovenských podnikov postupným nákupom akcií na trhu poukazujú na to, že manažéri vlastníci kontrolné balíky akcií vyťahujú majetok z firm. Lukratívne činnosti ako obchod a dopravu odovzdávajú ďalšej spoločnosti, v ktorej si ponechajú aj rozhodujúci zisk. Menšínoví akcionári nemajú šancu ovplyvniť túto situáciu a prichádzajú o zisk, ktorý by mal zostať v materskej spoločnosti.

Nedostatok kvalitných emisií

Kvalitné obchodovateľné emisie sú jednou zo súčastí efektívneho fungovania trhu. Slovenský kapitálový trh bojuje s problémom nedostatku kvalitných obchodovateľných emisií. Existuje len malé množstvo podnikov a bánk, ktoré dlhodobo dosahujú pozitívne výsledky hospodárenia. Pod kvalitnou emisiou rozumieme práve emisie týchto spoločností. Tie by mali prilákať nielen záujem zahraničných investorov o slovenský kapitálový trh, ale aj domácich bankových investorov. Súvisí to tiež so spomínaným začarovaným kruhom: z dôvodu nedostatku kvalitných emisií noví domáci a zahraniční investori neprichádzajú na trh a investori absentujú na trhu v dôsledku nedostatku emisií.

Nedôvera malých investorov v kolektívne investovanie

V dôsledku kupónovej privatizácie na Slovensku vznikli uzatvorené investičné fondy, ktoré nedávali akcionárom právo spätne odkúpiť akcie. Investičné fondy boli v prvej vlne kupónovej privatizácie najaktívnejšími investormi a väčšina občanov sa stala akcionármi podnikov alebo investičných fondov. Najväčšie investičné fondy prevzali do rúk riadenie sprivatizovaných podnikov a stali sa strategickými investormi. Tie menšie sa v dôsledku svojich malých podielov na akciových spoločnostiach stali iba finančnými investormi, ktorým išlo o zisk z dividend. Prestalo sa rozlišovať medzi strategickým a portfóliovým investorom a výsledkom bola stagnácia kolektívneho investovania. Niektoré fondy stratili záujem vyplácať výnosy alebo získať strategické podiely v spoločnostiach. Veľká časť z nich sa z fondov transformovala na akciové



spoločnosti. V súvislosti s transformáciou fondov nastali určité problémy, keď vláda poukazovala na ich nelegálnosť. V nemálo prípadoch majoritní vlastníci využili transformáciu na prevod majetku fondu na úkor iných akcionárov. Preto je dôvera malých investorov v kolektívne investovanie do značnej miery otrasená.

Úroveň vedomostí malých investorov o možnostiach investovať do štandardných novovznikajúcich foriem kolektívneho investovania je veľmi nízka a výrazne zaostáva za svojimi možnosťami. Naštrbená dôvera malých investorov je spôsobená hlavne hrubými nedostatkami donedávna platnej legislatívy a tiež nepresvedčivými profesionálnymi výkonmi správcovských spoločností. V súčasnosti sú už tieto problémy vyriešené, ale dôvera investorov sa získava pomaly.

Nutnosť harmonizácie legislatívy v oblasti finančného trhu s EÚ

Pre ďalší vývoj slovenského finančného trhu je dôležitá integrácia do finančného trhu EÚ. Týka sa to najmä prijímania legislatívy v oblasti finančného trhu, ktorá je už na úrovni Únie prevažne zharmozovaná. Európska smernica ustanovuje napríklad povinnosť emitentov uverejňovať dôverné informácie na internetových stránkach. Rýchle a čestné zverejnenie informácií verejnosti zvyšuje integritu trhu, pričom selektívne zverejnenie môže viesť k strate dôvery investorov v integritu finančných trhov. Zákon rozširuje výpočet činností, ktoré podľa skúseností z vyspelých finančných trhov treba pokladať za manipuláciu s trhom. Zákaz manipulácie sa vzťahuje na všetky finančné nástroje obchodované na regulovaných trhoch v členských štátoch vrátane finančných nástrojov, ktoré sú v procese prijatia na takýto trh. Návrh novely obsahuje aj rozšírenie okruhu osôb, ktoré sú povinné hlásiť úradu podozrenie z manipulácie s trhom. Pri obchodovaní s využitím dôverných informácií by sa mala venovať pozornosť prípadom, keď dôverné informácie pochádzajú z trestnej činnosti, ktorá môže mať významný vplyv na ceny finančných nástrojov alebo na tvorbu cien na regulovanom trhu. Dôvernou informáciou je akákoľvek presná, nezverejnená informácia priamo či nepriamo súvisiaca s jedným alebo viacerými emitentmi finančných nástrojov alebo s jedným alebo viacerými finančnými nástrojmi.

Vstupom SR do EÚ sa úplne otvoril slovenský trh pre zahraničné subjekty kapitálového trhu so sídlom v EÚ. Rovnako slovenské subjekty môžu podnikat' s príslušným povolením na trhoch členských štátov EÚ. Hoci sa zavádza používanie medzinárodných účtovných štandardov, zlepšuje sa vymožiteľnosť práva a umiestňovanie peňazí na kapitálovom trhu nie je problémom, stále existujú určité bariéry, ktoré bránia etablovaní SR ako finančného miesta.

ZÁVER

Zámerom rozvoja obchodovania na Burze cenných papierov v Bratislave je vytvorenie predpokladov na prekonanie jej súčasných problémov

a na vytvorenie transparentného a hodnoverného kapitálového trhu, ktorý by mal byť prínosom k celkovému rozvoju slovenskej ekonomiky dôsledným plnením svojej alokačnej a signalizačnej funkcie, ako aj na jeho transformáciu z rozvíjajúceho sa trhu na štandardný kapitálový trh, ktorý sa stane plnohodnotnou súčasťou globálneho kapitálového trhu.

Pre sprehľadnenie na burze je potrebné riešiť problematiku vysokého počtu nelikvidných emisií registrovaných na verejných trhoch. Známym problémom je fakt, že väčšinu týchto cenných papierov tvoria akcie z kupónovej privatizácie, ktoré sa nedostali na trh z vôle emitentov, ale v dôsledku administratívneho rozhodnutia. Preto je nevyhnutné vytvoriť možnosť odchodu emitentov týchto cenných papierov z verejného trhu. V dôsledku toho by mal emitent právo voľby, či sa prispôbi novým štandardom pre verejne obchodovateľné cenné papiere, alebo stiahne svoje cenné papiere z oficiálneho trhu. V súvislosti s predpokladaným odchodom značného počtu emitentov z verejného trhu cenných papierov by bolo potrebné vytvoriť nový segment trhu pre tie cenné papiere, ktoré by nezodpovedali štandardom verejnej obchodovateľnosti a na takto novovytvorenom trhu by sa neobchodovali na základe rozhodnutia emitenta, ale na základe záujmu investorov.

Z hľadiska emitentov je potrebné dosiahnuť určitú úroveň, aby podnikateľské subjekty využívali obchodovanie na burze ako alternatívu bankových úverov na získanie svojich investičných zámerov. K tomu by prispeli nové emisie akcií významných štátnych akciových spoločností, ktoré by viedli k zvýšeniu záujmu investorov, ako aj nových emitentov o vstup na kapitálový trh, čo by sa v konečnom dôsledku prejavilo zvýšením likvidity. Výsledkom by bolo oživenie nielen primárneho trhu, ale následne aj sekundárneho trhu s cennými papiermi a zvýšenie počtu emitentov. Okrem predpokladaných pozitívnych dopadov liberalizácie kapitálových pohybov je potrebné zvážiť aj možné negatívne dopady, a to predovšetkým na platobnú bilanciu štátu a sektor verejných financií.

Jednou z príčin stagnácie slovenského kapitálového trhu je nedostatok silných inštitucionálnych investorov, ktorí sú rozhodujúcimi tvorcami likvidity trhu. Ide o subjekty kolektívneho investovania, banky a poisťovne, no v neposlednom rade by to mali byť aj dôchodkové fondy, ktorých rozvoj je vo vyspelých krajinách podmienený znižovaním podielu ekonomicky aktívneho obyvateľstva. Tomuto problému bude v blízkej budúcnosti čeliť aj Slovensko. Bez vybudovania silných inštitucionálnych domácich investorov nemožno očakávať ani oživenie slovenského kapitálového trhu.

Treba si uvedomiť skutočnosť, že kapitálový trh nie je izolovaný systém a pre jeho optimálne fungovanie je nevyhnutné zdravé a stabilné makroekonomické prostredie a politická situácia. Dôležitá je aj situácia podnikateľskej sféry a stav verejných financií.



Integrovaný finančný trh v podmienkach Európskej únie

Ing. Viera Malacká, PhD.
Ekonomická univerzita v Bratislave

Aktivita investorov na finančných trhoch v posledných rokoch rastie, preto bolo nevyhnutné zosúladiť právny rámec Spoločenstva, aby sa zabezpečila vysoká úroveň ich ochrany a aby sa investičným firmám umožnilo poskytovať služby v celom Spoločenstve v rámci jednotného trhu na základe dohľadu domovskej krajiny. S týmto zámerom Európsky parlament a Rada prijali smernicu 2004/39/ES o trhoch s finančnými nástrojmi – MiFID (Markets in Financial Instruments Directive).¹

Cieľom smernice je vytvoriť integrovaný finančný trh a zabezpečiť účinnú ochranu investora, efektívnosť a integritu celého trhu, čo si vyžaduje vytvorenie spoločných regulačných požiadaviek týkajúcich sa investičných firiem a upravujúcich fungovanie regulovaných trhov a iných obchodných systémov. Jej cieľom je zároveň zabrániť, aby neprehľadnosť alebo narušenie na jednom trhu spôsobilo narušenie efektívneho európskeho finančného systému ako celku.

Čo sa týka klientov, hlavné prínosy smernice spočívajú v lepšej odbornej starostlivosti zo strany investičnej firmy v zmysle poskytovania informácií pred a po realizácii operácií s finančnými nástrojmi, vo väčšej transparentnosti pri poskytovaní investičných produktov a služieb a v snahe minimalizovať riziko pri investovaní do štruktúrovaných produktov, podielových listov, iných cenných papierov a finančných nástrojov, pričom sa zohľadňujú potreby, znalosti a skúsenosti klientov.

Smernica sa vzťahuje na investičné firmy a regulované trhy. Vztahuje sa na podniky, ktoré poskytujú investičné služby a/alebo odborne vykonávajú investičné aktivity, úverové inštitúcie, ak poskytujú jednu alebo viac investičných služieb a/alebo vykonávajú investičné činnosti.

Výnimkou zo smernice sú poisťovne, životné poisťovne alebo podniky vykonávajúce zaistenie alebo retrocesívne činnosti, osoby, ktoré poskytujú investičnú službu príležitostne v rámci profesionálnej činnosti, osoby, ktoré neposkytujú žiadne iné investičné služby alebo činnosti ako obchodovanie na vlastný účet, pokiaľ nie sú tvorcami trhu alebo neobchodujú na vlastný účet mimo regulovaného trhu alebo multilaterálneho obchodného systému (MTF), osoby poskytujúce investičné služby výlučne svojim materským spoločnostiam, svojim dcérskym spoločnostiam alebo dcérskym spoločnostiam svojich materských spoločností, tiež centrálné banky a iné národné orgány vykonávajúce podobné funkcie, podniky kolektívneho investovania, penzijné fondy a depozitári alebo správcovia týchto podnikov (podliehajú osobitným pravidlám priamo prispôbeným ich činnosti) a iné osoby.

Na zabezpečenie jednotného uplatňovania smernice a na zohľadnenie vývoja na finančných trhoch sú definované kritériá, kedy sa činnosť posudzuje ako vedľajšia k hlavnej činnosti a kedy sa činnosť poskytuje príležitostne.

Domovské členské štáty môžu uplatniť i nepovinné výnimky na osoby, ktoré nemajú oprávnenie držať peňažné prostriedky alebo cenné papiere klientov a ktoré sa tak nikdy nemôžu dostať do debetnej pozície voči svojim klientom, a tiež na osoby, ktoré iba prijímajú a postupujú pokyny týkajúce sa prevoditeľných cenných papierov a cenných papierov podnikov kolektívneho investovania a poskytujú investičné poradenstvo súvisiace s takýmito finančnými nástrojmi, príp. i na ďalšie osoby. Pri nepovinných výnimkách sa predpokladá, že činnosti týchto osôb sú regulované na národnej úrovni.

Medzi investičné služby a činnosti sú zaradené prijímanie a postúpenie pokynov týkajúcich sa jedného alebo viacerých finančných nástrojov, vykonanie pokynov v mene klientov, obchodovanie na vlastný účet, riadenie portfólia, investičné poradenstvo (pri ňom je potrebné povolenie), upisovanie finančných nástrojov alebo ich umiestňovanie na základe pevného záväzku alebo bez pevného záväzku a prevádzkovanie multilaterálnych obchodných systémov.

Pod vedľajšími službami investičnej firmy rozumieme uloženie a správu finančných nástrojov na účet klientov vrátane úschovy a súvisiacich služieb, poskytovanie úverov a pôžičiek investorovi na umožnenie vykonania transakcie s jedným alebo viacerými finančnými nástrojmi, ak je firma poskytujúca úver alebo pôžičku zapojená do tejto transakcie, podnikové poradenstvo o kapitálovej štruktúre, priemyselnej stratégii a súvisiacich záležitostiach a poradenstvo a služby spojené so zlučovaním a kúpou podnikov, devízové služby, ak sú spojené s poskytovaním investičných služieb, investičný prieskum a finančnú analýzu alebo iné všeobecné odporúčania týkajúce sa transakcií s finančnými nástrojmi, služby spojené s upisovaním, investičné služby a činnosti, ako aj vedľajšie služby týkajúce sa podkladových aktív derivátov,

¹ Smernica 2004/39/ES o trhoch s finančnými nástrojmi a o zmene a doplnení smerníc Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení smernice Rady 93/22/EHS. Smernica je doplnená smernicou Komisie 2006/73/ES, pokiaľ ide o organizačné požiadavky a podmienky výkonu činnosti investičných spoločností, ako aj o vymedzené pojmy na účely uvedenej smernice, a smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2008/10/ES, pokiaľ ide o vykonávaciu právomoc prenesenú na Komisiu.



ak sú spojené s poskytovaním investičných alebo vedľajších služieb.

Smernica definuje sústavu finančných nástrojov, ktoré tvoria napr. prevoditeľné cenné papiere, nástroje peňažného trhu, s ktorými sa bežne obchoduje na peňažnom trhu, ako sú ŠPP, vkladové certifikáty a obchodovateľné cenné papiere s výnimkou platobných nástrojov, podiely v podnikoch kolektívneho investovania, opcie, futures, swapy, dohody o budúcich úrokových mierach a iné derivátové kontrakty týkajúce sa cenných papierov, mien, úrokových mier, výnosov alebo iných derivátových nástrojov, finančných indexov alebo finančných meradiel, komodít, klimatických premenných, dopravných sadzieb, oprávnení na emisie alebo miery inflácie alebo iné úradné hospodárske štatistiky, ako aj iné derivátové kontrakty týkajúce sa aktív, práv, povinností, indexov a opatrení so zreteľom na to, či sa s nimi obchoduje na regulovanom trhu alebo MTF, a či zúčtovanie a vyrovnávanie uskutočňujú uznávané zúčtovacie domy alebo podlieha obvyklým výzvam na úhradu.

Každá právnická osoba, ktorej pravidelnou činnosťou alebo podnikaním je poskytovanie jednej alebo viacerých investičných služieb a/alebo profesionálne vykonáva jednu alebo viac investičných aktivít je považovaná za investičnú firmu. Môže ňou byť i podnik, ktorý nie je právnickou osobou, ak jeho právne postavenie zabezpečuje úroveň ochrany záujmov klientov. Táto musí byť rovnocenná úrovni zabezpečovanej právnickou osobou a zároveň sa musí na podnik vzťahovať rovnocenný dohľad nad obozretnosťou podnikania primeraný jeho právnej forme.

Investičnou firmou môže byť i fyzická osoba, ktorá poskytuje služby v súvislosti s držbou peňažných prostriedkov alebo prevoditeľných cenných papierov klientov. Musí však spĺňať viaceré podmienky: vlastnícke práva klientov na nástroje a peňažné prostriedky sú zabezpečené najmä v prípade platobnej neschopnosti firmy alebo jej majiteľov, v prípade zaistenia, započítania alebo iných úkonov veriteľov firmy alebo jej majiteľov, firma podlieha pravidlám určeným na monitorovanie platobnej schopnosti firmy a jej majiteľov, ročná účtovná závierka firmy je overená jedným alebo viacerými audítormi členskej krajiny, musia existovať opatrenia na ochranu investorov pri prípadnom zastavení činnosti firmy, či už v dôsledku smrti jediného majiteľa firmy, jeho nespôsobilosti alebo inej takejto udalosti.

Investičná firma potrebuje na svoju činnosť povolenie príslušného orgánu domovského členského štátu, ktorým je:

- a) pre investičnú firmu:
 - ak je fyzickou osobou – členský štát, v ktorom sa nachádza jej ústredie,
 - ak je právnickou osobou – členský štát, v ktorom sa nachádza jej sídlo,
 - ak investičná firma nemá podľa svojho vnútroštátneho práva registrované sídlo – členský štát, v ktorom sa nachádza jej ústredie.
- b) pre regulovaný trh – členský štát, v ktorom je regulovaný trh registrovaný, alebo ak podľa

vnútroštátneho práva tohto členského štátu nemá registrované sídlo, členský štát, v ktorom sa nachádza ústredie regulovaného trhu.

Každá členská krajina vedie verejne prístupný a pravidelne aktualizovaný register všetkých investičných firiem. Obsahuje informácie o službách a/alebo činnostiach, na ktoré má investičná firma povolenie. Toto povolenie sa môže vzťahovať na jednu alebo viacero vedľajších služieb, avšak nesmie byť udelené samostatne len na poskytovanie vedľajších služieb. Je platné pre celé Spoločenstvo, pričom investičná firma môže poskytovať služby alebo vykonávať činnosti prostredníctvom zriadenia pobočky alebo slobody poskytovania služieb. Ak chce investičná firma poskytovať činnosti nad rámec povolenia, musí požiadať o jeho rozšírenie.

Pobočka je miesto podnikania iné ako ústredie. Je časťou investičnej firmy, nemá právnu subjektivitu, poskytuje investičné služby a/alebo činnosti. Môže vykonávať i vedľajšie služby, na ktoré má investičná firma udelené povolenie. Všetky miesta obchodnej činnosti zriadené v tom istom členskom štáte investičnou firmou s ústredím v inom členskom štáte sa považujú za jedinú pobočku.

Pred udelením povolenia musí subjekt spĺňať všetky stanovené požiadavky, povinnosti o systémoch náhrad pre investorov a vlastníť dostatočný počiatkový kapitál so zreteľom na povahu investičnej služby alebo činnosti. Príslušné orgány vyžadujú i informáciu o totožnosti akcionárov alebo priamych či nepriamych členov a fyzických alebo právnických osobách s kvalifikovanými podielmi a s uvedením výšky týchto podielov. Táto informácia sa povinne oznamuje raz za rok.

V prípade úzkych väzieb prostredníctvom účasti alebo kontroly medzi investičnou firmou a fyzickými alebo právnickými osobami nesmú tieto väzby brániť pri výkone dohľadu. Trvalé spojenie dvoch alebo viacerých fyzických alebo právnických osôb s jednou a rovnakou osobou prostredníctvom vzťahu kontroly sa tiež považuje za vytvorenie úzkej väzby medzi týmito osobami.

Právo na slobodu poskytovania investičných služieb a činností má každá investičná firma, ktorej bolo udelené povolenie a je pod dohľadom iného členského štátu. Členské štáty nesmú žiadať splnenie ďalších požiadaviek od investičnej firmy alebo úverovej inštitúcie. Podobne ako v prípade zriadenia pobočky, investičná firma musí o svojom zámere informovať domovský členský štát, ktorý informuje hostiteľský členský štát. Požiadavky hostiteľského členského štátu na investičné firmy s pobočkami na ich územiach nesmú byť prísnejšie ako požiadavky kladené na zriadené firmy.

Na propagáciu svojich služieb môže investičná firma stanoviť viazaných agentov. Sú nimi fyzické alebo právnické osoby, ktoré konajú v mene investičnej firmy na jej plnú a bezpodmienečnú zodpovednosť. Viazaní agenti sú zaregistrovaní vo verejnom registri členského štátu, kde sú zriadení. Registráciu vykonáva investičná firma, úverová inštitúcia alebo ich združenia a iné subjekty pod dohľadom príslušného orgánu. Register sa pravi-



delne aktualizuje. Registrovaní viazaní agenti majú povolenie manipulovať s peniazmi klientov a/alebo s finančnými nástrojmi na území daného štátu alebo v prípade cezhraničnej operácie na území členského štátu, ktorý povoľuje túto manipuláciu.

KATEGORIZÁCIA KLIENTOV A ICH OCHRANA

Novinkou smernice je kategorizácia klientov, ktorí sa považujú za profesionálnych. Profesionálny klient má odborné znalosti, skúsenosti a poznatky na uskutočňovanie vlastných rozhodnutí o investíciách a na náležité posudzovanie rizík, ktoré sú s tým spojené. Musí spĺňať nasledujúce kritériá:

1. Subjekty musia mať povolenie alebo musia byť regulované v prípade činnosti na finančných trhoch. Ide o všetky povolené subjekty vykonávajúce typické činnosti uvedených subjektov: subjekty povolené členským štátom na základe smernice, subjekty povolené alebo subjekty regulované členským štátom bez zreteľa na smernicu a subjekty povolené alebo regulované nečlenským štátom. Konkrétne ide o úverové inštitúcie, investičné firmy, iné povolené alebo regulované finančné inštitúcie, poisťovacie spoločnosti, subjekty kolektívneho investovania a správcovské spoločnosti týchto subjektov, penzijné fondy a správcovské spoločnosti týchto fondov, obchodníkov s komoditami a komoditnými derivátmi, lokálne firmy a iných inštitucionálnych investorov.
2. Veľké podniky, ktoré spĺňajú dve z nasledujúcich požiadaviek na individuálnej báze spoločnosti:
 - celková súvaha: 20 mil. EUR,
 - čistý obrat: 40 mil. EUR,
 - vlastné zdroje: 2 mil. EUR.
3. Národné a regionálne vlády, verejné orgány, ktoré sa podieľajú na správe štátneho dlhu, centrálné banky, medzinárodné a nadnárodné inštitúcie.
4. Iní inštitucionálni investori, ktorých hlavnou činnosťou je investovanie do finančných nástrojov vrátane subjektov, ktoré sa venujú sekuritizácii aktív alebo iným transakciám súvisiacim s financovaním.

Profesionálni klienti môžu požadovať vyššiu úroveň ochrany, teda aby sa s nimi zaobchádzalo ako s neprofesionálmi. Investičná firma musí klienta informovať pred poskytnutím akejkoľvek služby, že ho na základe dostupných informácií považuje za profesionálneho klienta, i o jeho práve žiadať vyššiu úroveň ochrany. V takomto prípade je potrebná písomná dohoda, že s klientom sa nebude zaobchádzať ako s profesionálmi. V dohode sa uvedie, či sa vyššia úroveň ochrany vzťahuje na jednu alebo viaceré konkrétne služby alebo transakcie.

Klienti, ktorí nespĺňajú uvedené kritériá, vrátane orgánov verejného sektora a súkromní individuálni investori sa môžu, naopak, zriecť niektorých druhov ochrany. Na ich požiadanie investičné firmy s nimi zaobchádzajú ako s profesionálmi, ak sú

splnené identifikačné kritériá a postup. Zrieknutie sa ochrany platí vtedy, ak investičná firma posúdi odborné znalosti, skúsenosti a poznatky klienta a toto posúdenie dáva záruku, že klient je schopný uskutočňovať vlastné rozhodnutia o investíciách a rozumie príslušným rizikám. Mali by byť splnené minimálne dve z nasledujúcich kritérií:

- klient vykonával transakcie významnej veľkosti na príslušných trhoch s frekvenciou priemerne 10 transakcií za štvrtrok počas predchádzajúcich štyroch štvrtrokov,
- veľkosť portfólia finančných nástrojov klienta definovaného ako vloženie hotovostných vkladov a finančných nástrojov je viac ako 500 000 EUR,
- klient pracuje alebo pracoval najmenej rok vo finančnom sektore na profesionálnej pozícii, ktorá si vyžaduje znalosti plánovaných transakcií alebo služieb.

Pri zrieknutí sa ochrany poskytovanej pri výkone činnosti musí byť dodržaný určitý postup. Klienti žiadajú, aby sa s nimi zaobchádzalo ako s profesionálnymi klientmi buď všeobecne, alebo len v prípade konkrétnej investičnej služby alebo transakcie, resp. typu transakcie alebo produktu. Investičná firma ich informuje o druhoch ochrany a právach na náhradu, ktoré môžu stratiť. Klienti potvrdia, že sú si vedomí následkov v dôsledku straty ochrany. O zrieknutí sa vyššej úrovne ochrany musí existovať písomný doklad. Profesionálni klienti sú zodpovední za informovanie firmy o každej zmene, ktorá by mohla ovplyvniť ich súčasnú kategorizáciu.

Pri poskytovaní investičného poradenstva alebo riadenia portfólia investičná firma zisťuje znalosti a skúsenosti klienta v oblasti investícií týkajúce sa konkrétneho typu produktu alebo služby, jeho finančnej situácie a investičných cieľov a na ich základe odporúča klientovi vhodné investičné služby a finančné nástroje. Ak klient neposkytne potrebné a dostatočné informácie v tejto súvislosti, investičná firma ho upozorní, že takéto konanie jej neumožňuje určiť, či predpokladaná služba alebo produkt sú pre neho vhodné. Ak investičná firma iba vykonáva a/alebo prijíma a postupuje pokyny klienta, nemusí získavať informácie alebo určiť vhodnosť produktu, ak sú splnené určité podmienky. O tejto skutočnosti informuje klienta, ktorý takto stráca výhodu zodpovedajúcej ochrany.

Investičné firmy môžu uskutočňovať transakcie s oprávnenými protistranami, ktoré sa považujú za klientov. Oprávnené protistrany sú investičné firmy, úverové inštitúcie, poisťovne, UCITS a ich správcovské spoločnosti, penzijné fondy a ich správcovské spoločnosti, iné finančné inštitúcie povolené alebo regulované podľa legislatívy Spoločenstva alebo vnútroštátneho práva členského štátu, podniky vyňaté z uplatňovania tejto smernice, národné vlády a ich príslušné úrady vrátane verejných orgánov spravujúcich verejný dlh, centrálné banky a nadnárodné organizácie. Oprávnenými protistranami môžu byť prípadne



i iné podniky, ktoré spĺňajú vopred určené primerané požiadavky. Ak sa perspektívne protistrany nachádzajú v rozličných jurisdikciách, investičná firma zohľadní štatút druhého podniku stanovenej na základe právnych predpisov alebo opatrení členského štátu, v ktorom je podnik zriadený. V súvislosti s transakciami medzi oprávnenými protistranami platí povinnosť zverejniť limitované pokyny klienta iba v prípade, že protistrana dáva investičnej firme výslovne limitovaný pokyn na nákup alebo predaj finančného nástroja v rámci určeného cenového limitu alebo výhodnejšie a v konkrétnom objeme.

Investičná firma poskytuje svoje služby v súlade s najlepšimi záujmami svojich klientov. Realizuje „najlepší výkon“ pre klienta, teda vykonáva pokyny za podmienok najvýhodnejších pre klienta. Informácie poskytované klientom o jej službách, finančných nástrojoch, navrhovaných investičných stratégiách a rizikách, mieste výkonu, nákladoch a poplatkoch, musia byť jasné, prehľadné, nezavádzajúce a zrozumiteľné. V odôvodnených prípadoch v záujme získania výhodnejších podmienok pre klienta sa môžu odkloniť od rýchleho vykonania. Na vykonanie pokynu je potrebný súhlas klienta s investičnou stratégiou.

Investičná firma môže poskytovať služby klientovi aj prostredníctvom inej investičnej firmy. Sprostredkujúca firma zostáva zodpovedná za úplnosť a presnosť oznámenej informácie, ako aj za primeranosť poskytnutých odporúčaní alebo poradenstva pre klienta. Za samotné uskutočnenie služby alebo transakcie je zodpovedná investičná firma, ktorá ju realizuje.

Z dôvodu nárastu spektra činností, ktoré investičné firmy vykonávajú súčasne, zvyšuje sa možnosť prípadných konfliktov záujmov medzi týmito činnosťami a záujmami klientov. Investičná firma preto prijíma opatrenia na zabránenie konfliktu záujmov klientov. Ak nie sú dostatočné, oboznámi o tejto skutočnosti klienta pred uskutočnením obchodu. Pri držbe peňažných prostriedkov klienta chráni jeho práva a ak nejde o úverovú inštitúciu, zabraňuje využívaniu peňažných prostriedkov klienta na jej vlastný účet. Pri držbe finančných nástrojov klienta investičná firma chráni jeho vlastnícke práva, najmä v prípade jej platobnej neschopnosti, a zabraňuje využívaniu nástrojov klienta na vlastný účet bez jeho výslovného súhlasu. Uchováva všetky záznamy o vykonaných službách a transakciách na kontrolu príslušným orgánom, najmä či sú dodržiavané všetky povinnosti vo vzťahu ku klientom.

OBCHODNÉ MIESTA A ICH FUNGOVANIE

Investičným firmám zo Spoločenstva musia byť v tretej krajine umožnené rovnaké konkurenčné príležitosti, aké sú dostupné pre domáce investičné firmy, ako aj efektívny prístup na trh.

Regulovaný trh je vymedzený ako multilaterálny systém prevádzkovaný a/alebo riadený organizátorom trhu. MTF predstavuje multilaterálny systém prevádzkovaný investičnou firmou alebo organizátorom trhu. Organizátori trhu prevádz-

kujúci regulovaný trh a MTF majú zavedené nediskriminačné pravidlá a postupy na spravodlivé a riadne obchodovanie a objektívne kritériá na efektívne vykonávanie pokynov, ako aj kritériá na určenie finančných nástrojov, s ktorými sa môže obchodovať v ich systémoch. Informujú užívateľov o ich individuálnej zodpovednosti za vyrovnanie transakcií.

Investičné firmy z iného členského štátu majú právo na členstvo alebo prístup na regulovaný trh (ako účastníci), a to buď zriadením pobočiek v hostiteľskom členskom štáte, alebo ako diaľkový člen, alebo prostredníctvom prístupu na diaľku k regulovanému trhu bez toho, aby museli byť zriadené v domovskom členskom štáte, kde sa nevyžaduje fyzická prítomnosť na uzavretie transakcie na trhu.

Na získanie povolenia na regulovaný trh musí organizátor trhu a aj systémy regulovaného trhu spĺňať stanovené požiadavky i dostatočné finančné zdroje na riadne fungovanie a primerané vybavenie na zvládnutie rizík a ich zmenšenie. Príslušné orgány neustále monitorujú, či regulovaný trh spĺňa podmienky na počiatočné povolenie. Obchodovanie vykonávané v systémoch regulovaného trhu podlieha právu domovského štátu regulovaného trhu. Organizátor regulovaného trhu informuje príslušný orgán o osobách riadiacich jeho činnosť, vlastníckych vzťahoch regulovaného trhu a/alebo organizátora trhu a o podieľoch všetkých strán.

Prevoditeľné cenné papiere prijaté na obchodovanie na regulovaný trh musia byť voľne obchodovateľné. Môžu byť prijaté na obchodovanie i na iných regulovaných trhoch aj bez súhlasu emitenta, ktorý však musí byť o tom informovaný.

Organizátor regulovaného trhu môže pozastaviť alebo vylúčiť z obchodovania finančný nástroj, ktorý nevyhovuje pravidlám, ak to nespôsobí závažné poškodenie záujmov investorov alebo nenaruší riadne fungovanie trhu. Rozhodnutie o pozastavení alebo vylúčení je zverejnené a oznámené príslušnému orgánu, ktorý následne informuje ostatné členské štáty. Závažné porušenie pravidiel, narušovanie podmienok obchodovania alebo správanie, ktoré zahŕňa zneužívanie trhu, podlieha rovnako informačnej povinnosti.

Investičné firmy a organizátori trhu prevádzkujúci regulovaný trh a MTF musia dodržiavať požiadavky na prehľadnosť pred obchodovaním a po jeho ukončení. Investičné firmy pri obchodovaní zverejňujú závažné kotácie. Investičná firma, ktorá obchoduje na vlastný účet tak, že vykonáva pokyny klienta mimo regulovaného trhu alebo MTF, je označovaná ako systematický internalizátor. Tento je povinný zverejniť kotácie akcií len v prípade existencie likvidného trhu; ak neexistuje likvidný trh, zverejňuje ich klientom len na ich požiadanie. Táto povinnosť platí pri obchodovaní s objemami do štandardnej trhovej veľkosti.

Každá kotácia zahŕňa závažnú nákupnú a/alebo predajnú cenu pre objemy do štandardnej trhovej veľkosti v danej triede akcií. Ceny musia zohľadňovať prevládajúce trhové podmienky v prípade



tejto akcie. Akcie sa zoskupujú do tried na základe hodnoty aritmetického priemeru pokynov vykonaných na trhu pre danú akciu. Štandardná trhová veľkosť pre každú triedu akcií je objem rovnajúci sa hodnote aritmetického priemeru pokynov vykonaných na trhu v prípade akcií nachádzajúcich sa v každej triede akcií. Trh pre každú akciu zahŕňa všetky pokyny vykonané v Európskej únii s touto akciou okrem tých, ktoré sú veľké v porovnaní so štandardnou trhovou veľkosťou pre danú akciu. Príslušný orgán najdôležitejšieho trhu vzhľadom na likviditu stanoví pre každú akciu minimálne raz za rok triedu akcií, do ktorej patrí. Túto informáciu zverejňuje pre všetkých účastníkov trhu. V prípade neobvyklých trhových podmienok môžu systematickí internalizátori zrušiť svoje kotácie.

Konsolidáciu príslušných informácií na európskej úrovni si vyžaduje spravodlivá hospodárska súťaž, aby účastníci trhu a investori boli schopní porovnávať ceny, ktoré obchodné miesta (t. j. regulované trhy, MTF a sprostredkovatelia) zverejňujú. Investičné firmy zverejňujú objem a cenu transakcií, rovnako aj čas, kedy boli uzavreté.

SPOLUPRÁCA ORGÁNOV DOHĽADU

Na zamedzenie duplicity kontroly príslušný orgán zohľadní dohľad nad systémom zúčtovania a vyrovnania, ktorý vykonávajú národné centrálné banky alebo iné orgány dohľadu s právomocami v takýchto systémoch.

Členské štáty zostavujú zoznamy regulovaných trhov, pre ktoré sú domovským členským štátom a zasielajú ich ostatným členským štátom a Komisii, ktorá ich zverejňuje v Úradnom vestníku Európskej únie. Rovnako oznamujú každú zmenu zoznamu.

Ak má členský štát viac príslušných orgánov, ich úlohy sú jasne definované a majú povinnosť úzko spolupracovať. Smernica posilňuje súlad právomocí príslušných orgánov, aby sa rovnakou mierou uplatňovali povinnosti v rámci integrovaného finančného trhu. Spoločný minimálny súbor právomocí by mal zaručovať účinnosť dohľadu. Príslušné orgány majú byť nezávislé od hospodárskych činiteľov. Musia spolupracovať i s orgánmi zodpovednými v danom členskom štáte za dohľad nad úverovými a inými finančnými inštitúciami, penzijnými fondmi, UCITS, sprostredkovateľmi poistenia a zaistenia a poisťovňami, ako aj s príslušnými orgánmi iných členských štátov. Jednotlivé orgány ani ostatné inštitúcie alebo fyzické a právnické osoby v rovnakom členskom štáte nesmú zneužiť dôverné informácie a môžu ich využívať iba pri plnení svojich povinností. Príslušný orgán môže odmietnuť spoluprácu iba v taxatívne uvedených prípadoch. Príslušné orgány rôznych členských štátov a osoby, ktoré pre ne pracujú alebo pracovali, alebo subjekty, ktorým boli delegované úlohy, ďalej audítori a experti prijímajúci od nich pokyny sú povinní dodržiavať služobné tajomstvo týkajúce sa informácií získaných pri výkone svojich povinností.

Pri nedodržaní smernice sa prijímajú administratívne opatrenia alebo administratívne sankcie voči zodpovedným osobám. Sankcie sa uplatňujú aj pri nedostatočnej spolupráci pri vyšetrovaní.

Každé rozhodnutie prijaté v súlade so smernicou podlieha právu odvolať sa na súd. Sťažnosti investorov týkajúce sa poskytovania investičných a vedľajších služieb investičnou firmou sa môžu riešiť i mimosúdny postupom.



Životné poistenie – jeho význam a história

Ing. Mgr. Zuzana Krátka,
Ekonomická univerzita v Bratislave

Ľudský život je spojený s množstvom rizík, ktorých dôsledkom môže byť smrť, trvalá alebo dočasná invalidita, závažná choroba, či zranenie s trvalými následkami.

K najvýznamnejším spôsobom finančného krytia týchto rizík patrí životné poistenie. Tam, kde nezohral svoju úlohu štát, resp. obec formou sociálnej pomoci postihnutým a pozostalým, sa vyvinuli rôzne formy svojmopocnej ochrany. Tie sa postupne zdokonaľovali tak do šírky, t. j. štruktúry poistných produktov, ako aj ich inštitucionálneho zabezpečenia od pôvodných lokálnych či miestnych vzájomných spoločenstiev až po moderné poisťovacie ústavy s globálnou pôsobnosťou.

VÝZNAM POISTNÉHO KRYTIA ŽIVOTNÝCH RIZÍK

Poistenie je nástrojom finančnej eliminácie negatívnych dôsledkov náhodnosti. V reálnom svete nie je budúcnosť známa, z čoho vyplývajú mnohé riziká ohrozujúce jednotlivých ľudí, prípadne celé spoločenstvá. Ľudia si jednotlivé riziká začali postupne uvedomovať, a ak ich neboli schopní odstrániť, snažili sa aspoň minimalizovať ich následky. A práve to podmienuje vznik poistenia. Jeho účelom je finančne nahradiť škody a straty vzniknuté realizáciou poistených rizík. Nemôže síce podstatne ovplyvniť výskyt týchto náhodných udalostí, a teda ani s nimi súvisiaci vznik škôd a strát, ale môže odstrániť alebo aspoň zmierniť ich nepriaznivé finančné dôsledky.

Náhodnosť udalosti, a teda jej nepredvídateľnosť, je nevyhnutným atribútom poistenia. Spočíva jednak v neurčitosti výskytu danej nepriaznivej situácie, jednak v jej časovej neurčitosti. Poistná teória hovorí o náhodnosti absolútnej (v prípade povodne, požiaru, zemetrasenia, úrazu a pod.), alebo o náhodnosti relatívnej (v prípade smrti, alebo naopak dožitia). V rámci životného poistenia sa prejavuje predovšetkým náhodnosť relatívna. Atribút náhodnosti sa tu prejavuje v otázke času – je síce isté, že smrť nastane, ale nie je isté kedy.

Keďže o objektívnej cene života sa nedá hovoriť, zmluvne dohodnutá poistná suma, predstavujúca maximálne krytie daného životného rizika, býva zvyčajne výsledkom subjektívnych úvah, s prihliadnutím k finančným možnostiam poistníka. Pri poistnej udalosti sa vypláca poistné plnenie vo výške poistnej sumy alebo jej stanoveného percentuálneho podielu. Ide tu o krytie tzv. abstraktných potrieb, pri ktorých nemožno priamo ohodnotiť a vyjadriť škodu. Skutočná výška potreby sa tu nezisťuje, poistné plnenie nezávisí od výšky škody, keďže nie je presne peňažne vyčísliteľná. Pre veľkosť poistných plnení v životnom poistení neexistuje z hľadiska právnej úpravy ohraničenie

veľkosti poistných súm, ani ohraničenie počtu poistení dohodnutých pre krytie jedného rizika.

K životným rizikám patrí predovšetkým riziko smrti, ale aj riziko dožitia sa určitého veku alebo udalosti, súvisiace najmä s dlhodobým poklesom, resp. nedostatkom finančných prostriedkov. Životné poistenie síce kryje len dve základné riziká, ale krytie týchto rizík je v rôznych podobách kombinované, preto existuje veľké množstvo produktov životného poistenia. Navyše, v súčasnosti je pre životné poistenie typické dopĺňanie krytia rizika dožitia a smrti o krytie neživotných rizík formou rôznych prípoistení.

Prvotným poslaním životného poistenia bola finančná ochrana pozostalých v prípade smrti žiteľa. Takto chápaný zmysel životného poistenia je v dnešnom kontexte veľmi zjednodušený. Dnes chápeme jeho poslanie omnoho širšie.

Význam životného poistenia sa posúva od poistenia pre prípad smrti k poisteniu pre prípad smrti alebo dožitia, teda k tzv. zmiešanému poisteniu. Poistení chcú mať kryté riziko predčasného úmrtia, ale zároveň chcú poistné plnenie aj v prípade dožitia sa konca poistnej lehoty.

V prípade poistného krytia rizika smrti sa kupovaná poistná ochrana nevzťahuje na poisteného, ale na oprávnené osoby (t. j. osoby uvedené v poistnej zmluve, ktorými býva najčastejšie rodina poisteného). Účelom poistného krytia rizika predčasnej smrti je finančné preklenutie výdavkov, ktoré zostávajú aj po úmrtí poisteného. Zameriava sa na ochranu pozostalých.

V prípade poistného krytia rizika dožitia sa stanoveného veku sa poistné plnenie zvyčajne využíva na nákup tovarov a služieb, ktoré si poistenec problematicky zabezpečuje z bežných príjmov. Pri tomto type poistného krytia sa vytvára kapitál pre budúce finančné potreby poisteného.

Životné poistenie teda plní popri vlastnom krytí rizík aj funkciu sporenia – dochádza tu špecifickým spôsobom k tvorbe úspor. Stále častejšou formou využitia životného poistenia je práve fi-



nancovanie postaktívneho obdobia človeka. V súčasnej dobe sa stále výraznejšie prejavujú zmeny v štruktúre životného poistenia. Zvyšuje sa podiel a význam dlhodobých produktov umožňujúcich flexibilitu a variantnosť poistného krytia životných rizík, a produktov zameraných na krytie potrieb v postaktívnom období.

HISTORICKÝ VÝVOJ POISTNÉHO KRYTIA ŽIVOTNÝCH RIZÍK

Životné poistenie nie je výdobytkom modernej doby. Snahy ľudí chrániť sa pred negatívnymi dosahmi okolitých náhodných udalostí siahajú hlboko do minulosti, a predstavujú zárodok poistných princípov. Ich prvé náznaky možno nájsť už v období pred našim letopočtom. Najstaršie poistné vzťahy boli založené na princípe solidarity, najčastejšie išlo o tzv. vzájomné spolky. Typickým znakom takýchto spolkov bola neexistencia oddeleného hospodárenia spolku od poistných fondov.

Historicky najdôležitejším poslaním životného poistenia bola finančná ochrana pozostalých v prípade smrti žiteľa. Táto finančná ochrana pozostalých však bola zvyčajne veľmi skromná. Prevažná časť poistného plnenia bola spotrebovaná na náklady spojené s pohrebom. Preto sa životné poistenie niekedy označovalo aj ako pohrebné poistenie.

Starovek

V starovekom Egypte okolo roku 2500 p. n. l. uzatvárali kamenári dohody o krytí pohrebných výdavkov zo spoločného fondu, ktorý bol tvorený z pravidelne vyberaných príspevkov. Keďže rizikom v rámci tohto typu „poistenia“ bola smrť osoby, možno povedať, že išlo o určitú formu životného poistenia. Chýbajú však presné záznamy zachytávajúce tvorbu a použitie takýchto spoločných fondov v starovekom Egypte. Taktiež možno predpokladať, že v tej dobe neboli poistné zmluvy ani zďaleka také detailné ako dnešné. Dohoda o pohrebnom poistení teda mohla obsahovať iba jednoduchú vetu typu: „V prípade smrti kamenára Amenemhata sa z fondu vypláti 60 debenov¹ medi na jeho pohreb.“

Zárodok životného poistenia možno nájsť aj v starovekej Indii. Už okolo roku 1000 p. n. l. tu existovali pohrebné spolky a pozostalostné spolky, ktorých účelom bola už aj náhrada prostriedkov na živobytie pozostalých.

V textoch rečníka Lysia sa zachovala zaujímavá zmienka o forme sociálneho poistenia v starovekých Aténach okolo roku 400 p. n. l. Týmto sociálnym poistením boli odškodňovaní občania Atén zmrzačení v bojoch za vlasť. Išlo teda o poistenie vážneho poškodenia zdravia vojakov počas vojny, pričom poisťovateľom bol pravdepodobne aténsky štát.

Za životné poistenie blízke dnešným štandardom možno považovať aj rímske pozostalostné poistenie. V starovekom Ríme existovali vojenské spolky, z ktorých sa vyplácali dávky na živobytie rodinám padlých vojakov. V období na prelome

letopočtu si rôzne skupiny slobodných rímskych občanov vytvárali spolky s vlastnými stanovami, ktoré určovali výšku príspevkov, tresty za nedodržanie stanov a jednotlivé druhy poskytnutia poistnej náhrady. Toto starorímske životné poistenie finančne zabezpečovalo členov spolkov pre prípad smrti a invalidity. Jeho cieľom bolo okrem iného zabezpečiť dôstojný pohreb účastníkov poistenia, finančné prostriedky pre ich pozostalých, okrem iného aj veno pre nevesty.

Stredovek

Koniec staroveku a veľká časť stredoveku boli vo všeobecnosti obdobím stagnácie až úpadku životného poistenia, a to predovšetkým na európskom kontinente. Charakteristickým znakom tohto obdobia je okrem iného aj všeobecný deficit písomných správ a informácií, ako jeden z dôsledkov sťahovania národov. Kontinuita civilizačného rozvoja (vrátane poistných vzťahov) bola na niekoľko storočí narušená, a to najmä v Európe.²

V dobe okolo 10. storočia sa začalo rozvíjať námorné poistenie, a to najskôr ako vzájomné námorné poistenie, neskôr na komerčnej báze. Námorný obchod bol totiž veľmi riskantnou aktivitou v dôsledku nekvalitných lodí a nedostatočných navigačných schopností vtedajších moreplavcov. Začali vznikať stredoveké námorné cechy (tzv. gildy)³, ktoré zodpovedali za ochranu svojich obchodníkov pred stratami spôsobenými napríklad ohňom alebo stroskotaním lode. Významné nebezpečenstvo doby predstavovali aj piráti. Námorné cechy preto tvorili fondy určené na úhradu výkupného za námorníkov unesených pirátmi. Niektoré úhrady zo spoločných námorných fondov súviseli aj s krytím životných rizík – boli určené na výdavky na živobytie pre prípad choroby, výdavky na pohreb a podobne. Napriek tomu, že tieto finančné vzťahy nie vždy spĺňali všetky znaky moderného poistenia, ich význam a povaha sa konceptu životného poistenia veľmi blížili.

V 11. a 12. storočí boli známe mnohé cechy a bratstvá obchodníkov na území dnešného Nemecka a Dánska, ktoré svojim členom za pravidelný poplatok poskytovali vzájomné poistenie pre prípad úrazu, choroby, smrti, požiaru, krádeže a podobne. Cechy, gildy a bratstvá združovali finančné prostriedky, ktoré aspoň čiastočne kryli následky vzniknutých náhodných udalostí ich členov, a to za podmienok, ktoré určovali „stanovy“ týchto spolkov.

Údaje ohľadne prvého zachovaného komerčného poistného kontraktu sa mierne líšia. Niektoré zdroje udávajú poistnú zmluvu z Janova z roku 1347 týkajúcu sa námorného poistenia. Iné zdroje uvádzajú ako prvú poistnú zmluvu z Pisy z 13. apríla 1379. V každom prípade však išlo o poistný kontrakt z Talianska zo 14. storočia, ktorým bola oficiálne dokladovaná poisťovacia prax súvisiaca s námorným poistením. Práve tento moment mnohí považujú za začiatok éry komerčného poistenia v Európe. Rozvíjalo sa však predovšetkým neživotné poistenie. Životné poistenie po páde Rímskej ríše stagnovalo. Existovalo len báze „vzá-

- ¹ Hmotnostné jednotky boli pre jednotlivé kovy odlišné. Deben medi a striebra zodpovedal približne našim 91-92 gramom kovu, kým deben zlata asi 13,6 gramu.
- ² Z tohto obdobia nie sú k dispozícii ani zdokumentované údaje o poistných vzťahoch z Ázie, Ameriky či Afriky, hoci sa tam rozvinuli viaceré vyspelé civilizácie, a určité prvky poistnej ochrany tam zrejme existovali.
- ³ Cech bol v stredoveku organizáciou remeselníkov, prípadne drobných obchodníkov (tzv. kramárov), pričom úlohou cechu bolo ochraňovať remeslo a obchod. Gilda bola v stredoveku organizáciou na podporu a ochranu obchodníkov a kupcov, boli to akési stredoveké kupecké cechy.



4 Tontiny sú združenia účastníkov, ktoré spoločne kapitalizujú svoje príspevky a následne ich rozdeľujú medzi pozostalých. Pôvodne tontiny vznikli v 17. storočí ako zdroj štátnych príjmov Francúzska. Dĺžnikom bol štát, pričom upisovatelia dlhu boli rozdelení do desiatich skupín podľa veku. Úrok (dôchodok) bol vyplácaný každoročne len žijúcim veriteľom v každej vekovej skupine, a rástol tým, že sa počet jedincov v skupine znižoval. Po smrti posledného člena skupiny istina prepadla v prospech štátu.

5 V roku 1721 vznikla v Londýne Royal Exchange, v tom istom roku London Assurance, v roku 1762 Equitable, v roku 1797 Pelican, atď.

6 V roku 1778 vznikla Hamburská životná pokladňa, v roku 1827 Gotthajská životná poisťovacia spoločnosť, v roku 1829 Nemecká životná poisťovacia spoločnosť, atď.

7 V roku 1787 bola založená Kráľovská poisťovacia spoločnosť.

8 V roku 1835 bola založená Ruská spoločnosť pre poistenie kapitálu a dôchodkov.

9 Prvé sčítanie obyvateľov v Európe v novodobej histórii sa uskutočnilo na území Čiech v roku 1702 – išlo o tzv. „sčítanie konzumentov soli“.

jomnostného poistenia“, a to len pre minoritnú časť obyvateľstva – remeselníkov a obchodníkov. Prevažujúca časť vtedajšej populácie, ktorú tvorili roľníci, nemala možnosť zabezpečiť si poistné krytie životných rizík.

Brdzou komerčného životného poistenia bol najmä kresťanský zákaz požičiavať peniaze za úrok. Napriek tomu potreba životného poistenia v spoločnosti časom silnela a cirkevné požiadavky sa začali postupne obchádzať. Ľudia si začali kupovať doživotné renty, a to najmä predajom pôdy alebo prevodom určitého majetku či peňazí v prospech kláštorov. Postupne tak vznikali základy komerčného životného poistenia, ktoré by sa v dnešnej terminológii dalo označiť ako jednorazovo platené. Najstaršia zachovaná zmluva doživotného dôchodkového poistenia je zmluva z roku 1308 medzi opátom kláštora sv. Denisa v Paríži a kolínskym arcibiskupom. Zo znenia zmluvy je zrejme, že išlo o dohodu veľmi podobnú dnešným jednorazovo plateným dôchodkovým poistným zmluvám s určitou formou garancie pre pozostalých. Poistné zaplatené arcibiskupom v prospech kláštora bolo 2400 livier, a poistné plnenie bolo buď 1000 livier pozostalým (mínus už vyplatené čiastky) v prípade ak zomrie do dvoch rokov od podpísania zmluvy, alebo štyristo livier doživotnej renty.

Novovek

Novovek priniesol mnoho zmien do životného poistenia. Jeho ďalší vývoj bol popri rozvoji ekonomiky podmienený aj rozvojom ľudského poznania v mnohých oblastiach, najmä v matematike, štatistike, demografii a medicíne. Klasická forma vzájomnostnej poistnej ochrany, fungujúca na nekomerčnej báze, prestala postupne vyhovovať rýchlemu rozvoju spoločnosti, a ochrana proti životným rizikám nadobúdala stále častejšie komerčný charakter. V druhej polovici 16. storočia dochádza k rozvoju tzv. rentových dôchodkov, a to najmä v Anglicku a Holandsku.

Predpokladom pre skutočný rozvoj komerčného životného poistenia bolo vytvorenie matematicko-štatistických základov pre výpočet poistného a dôchodkov. K tomu došlo v 16. a 17. storočí, kedy rozmach hazardných hier viedol k skúmaniu pravdepodobnosti a jej zákonitostí. Ako jeden z prvých začal vedecky spracovávať pravdepodobnosť dĺžky ľudského života neapolský finančník Lorenzo de Tonti, ktorý pôsobil vo Francúzsku. Položil základy novej formy životného poistenia, ktorá sa dodnes podľa neho nazýva tontiny.⁴ Prvé úmrtnostné tabuľky spájajúce výšku poistného s predpokladanou dĺžkou dožitia založené na pomerne presných demografických údajoch zostrojil v roku 1693 Angličan Edmond Halley. Halleyho úmrtnostné tabuľky neskôr v roku 1756 prepracoval Joseph Dodson tak, aby výška poistného závisela od veku poistenej osoby.

Prvá životná poisťovňa postavená na vedeckých a komerčných základoch bola založená v roku 1699 v Anglicku (Spoločnosť pre poistenie vdov a sirôt) a ponúkala len poistenie pre prípad

smrti s jednorazovou alebo postupnou výplatom dôchodku. Vyberala dohodnuté finančné čiastky (poistné) od poistníkov, a z nich vytvárala poistnú rezervu. Ak nastala poistná udalosť, vyplátila príslušnú časť tejto poistnej rezervy vo forme poistného plnenia. Časť vybraného poistného si poisťovňa nechávala na krytie svojich prevádzkových nákladov. V roku 1745 však začala mať finančné problémy a zachránil sa ju podarilo až za pomoci štátu a tiež znižovania vyplácaných dôchodkov.

Životné poisťovne dlho fungovali iba v Anglicku, ktoré malo v 18. storočí dominantné postavenie v tejto oblasti poisťovníctva.⁵ Koncom 18. storočia začali postupne vznikať životné poisťovne aj v Nemecku⁶ a Francúzsku⁷. V roku 1835 vznikla aj životná poisťovňa v cárskom Rusku.⁸ Rýchly rozvoj životného poistenia nastal po roku 1840, keď sa uvoľnil opozičný tlak cirkvi. Podmienkou úspešného fungovania komerčných poisťovní boli čo najpresnejšie demografické informácie⁹ a matematicko-štatistický aparát na ich využitie.

Životné poistenie sa v novoveku rozvíjalo v niektorých krajinách intenzívnejšie, v niektorých menej intenzívne, a to v závislosti od kultúry, tradícií a samozrejme ekonomickej situácie v danej krajine. Vývoj poisťovníctva vždy veľmi úzko súvisel s celkovým politickým a hospodárskym vývojom v danej krajine či teritóriu.

NAJNOVŠÍ VÝVOJ POISTNÉHO KRYTIA ŽIVOTNÝCH RIZÍK

Výrazný rozvoj životného poistenia priniesla druhá polovica dvadsiateho storočia. Poklesy tempa rastu poistných trhov v päťdesiatych a šesťdesiatych rokoch dvadsiateho storočia boli spolu s ďalším pokrokom v medicíne impulzom pre významné zmeny v poistnom krytí životných rizík, ktoré natrvalo ovplyvnili ich ďalší vývoj. Tieto zmeny sa začali výrazne prejavovať najmä od osemdesiatych rokov dvadsiateho storočia jednak krytím nových, dovtedy nepoistiteľných rizík závažných ochorení, a jednak uvoľnením dovtedy nespochybniteľnej väzby závislosti výšky poistného plnenia od výšky poistného. Väčšia flexibilita a variantnosť dovtedy pevne prepojených parametrov životného poistenia umožnila vznik investičného životného poistenia, univerzálneho životného poistenia, indexovo viazaného životného poistenia a výraznejšie využívanie kolektívneho životného poistenia. V súčasnosti sa uplatňuje väčšia variantnosť a flexibilita v poistných zmluvách životného poistenia, dochádza k znižovaniu podielu tradičných produktov na krytí životných rizík, k zvyšovaniu dlhodobosti poistného krytia životných rizík, a tiež k rastu významu financovania postaktívneho obdobia životným poistením.

Poistné krytie rizika kritických chorôb

Nové poznatky v oblasti medicíny umožnili v druhej polovici dvadsiateho storočia oceňovanie dovtedy nepoistiteľných rizík, tzv. rizík kritických chorôb. Prvýkrát sa krytie týchto rizík objavilo v roku 1983 na juhoafrickom poistnom trhu a tu sa tiež v roku 1984 likvidovala prvá poistná udalosť



tohto typu. V pomerne krátkom čase krytie rizika kritických chorôb začalo byť dostupné aj na poistných trhoch v Austrálii a severnej Amerike. Na európsky kontinent preniklo až v polovici deväťdesiatych rokov dvadsiateho storočia cez poistný trh Veľkej Británie.

Pri poistení rizika kritických chorôb je poistnou udalosťou diagnóza závažnej choroby špecifikovanej v poistnej zmluve, ak ide o jej prvé diagnostikovanie v živote poisteného. V poistných podmienkach je odbornou lekárskou terminológiou definované preukázanie jednotlivých dohodnutých chorôb. Neskúma sa možný rozsah choroby alebo budúce následky, pre výplatu poistného plnenia je postačujúca samotná diagnóza dohodnutého rizika. Medzi základné štyri riziká pri tomto type poistenia patrí: rakovina, srdcový infarkt, cievna mozgová príhoda a úplné zlyhanie obličiek. Uvedené riziká tvoria približne deväťdesiat percent všetkých hlásených poistných udalostí, a preto ich kryje prevažná väčšina produktov. Ďalšie kritické choroby sú v rámci poistného krytia ponúkané najmä z marketingových dôvodov, aby mal klient pocit kvantitatívne dokonalej poistnej ochrany. Sú to najmä nasledujúce choroby: slepota (strata zraku), transplantácia životne dôležitých orgánov, operácia vencovitých tepien – bypass, roztrúsená skleróza, ochrnutie, popáleniny veľkého rozsahu, a pod. Poistná ochrana pri rizikách kritických chorôb je zameraná predovšetkým na umožnenie kvalitnejšej, nadštandardnej liečby diagnostikovanej choroby.

Pri novších konštrukciách produktu, ktoré opäť prichádzajú z Južnej Afriky, sa už stretávame s rozpracovaním pôvodnej myšlienky do väčších detailov. Poistné plnenie už nie je závislé len od diagnostikovania danej choroby, ale aj od stupňa závažnosti diagnózy a štádia zistenej choroby, a je možná viacnásobná výplata poistného plnenia.

Znižovanie podielu tradičných produktov na krytí životných rizík

Vo vývoji produktov životného poistenia sa v súčasnej dobe prejavujú predovšetkým nasledujúce tendencie:

- využívanie univerzálneho životného poistenia,
- využívanie investičného životného poistenia,
- využívanie kolektívneho životného poistenia.

Univerzálne životné poistenie je významnou modifikáciou zmiešaného poistenia, ktorá sa podobne ako väčšina ostatných konštrukčných inovácií objavila najskôr na poistných trhoch Južnej Afriky, Veľkej Británie, Holandska a Spojených štátov amerických. Od klasického kapitálového životného poistenia sa líši v niekoľkých dôležitých parametroch. Umožňuje zvyšovať alebo znižovať poistné sumy počas trvania poistnej zmluvy podľa momentálnej situácie klienta, umožňuje určitú voľnosť pri platení poistného (výška poistného je stanovená ako minimálna a maximálna, býva možnosť prerušenia platenia poistného). Zvýšený dôraz na flexibilitu umožňuje poistenému mať uzatvorenú len jednu poistnú zmluvu na celý život, a pritom mať plne pokryté aktuálne potreby.

Poistenie sa týmto potrebám prispôsobuje zmenou výšky poistnej ochrany – je možné zvyšovať, resp. znižovať poistné sumy bez nevyhnutnosti úprav poistného a bez nevyhnutnosti zdravotnej prehliadky. Konštrukčným rozdielom v porovnaní s tradičnými životnými produktmi je absencia poistno-technickej rezervy, ktorá je anticipovateľná poistno-matematickými vzťahmi, a jej nahradenie kapitálovou hodnotou. Kapitálová hodnota slúži ako klientov účet, z ktorého je možné kryť zvýšenú potrebu poistnej ochrany v prípade, že je bežné poistné nepostačujúce. Vzhľadom na konštrukciu univerzálneho životného poistenia poisťovateľ nemôže garantovať výšku poistného plnenia v prípade dožitia. Tá je daná aktuálnou výškou kapitálovej hodnoty. Niektoré prvky klasického kapitálového životného poistenia ale zostávajú, napríklad spôsob zhodnotenia určuje poisťovateľ, pričom ho obvykle garantuje na úrovni technickej úrokovej miery. Do konštrukcie univerzálneho životného poistenia patrí aj pravidelné zohľadňovanie zmien úmrtnostných tabuliek, alebo možnosť využiť pre časť kapitálovej hodnoty vyhlasované úrokové miery namiesto poistno-technickej úrokovej miery. Pred výplatou poistného plnenia sa môže oprávnená osoba rozhodnúť, či ho chce vyplatiť jednorazovo, alebo postupne vo forme niektorého z ponúknutých druhov dôchodku.

Investičné životné poistenie okrem poskytnutej poistnej ochrany umožňuje zhodnocovanie finančných prostriedkov prostredníctvom investičných fondov. Základom je len poistenie pre prípad smrti, pričom zo strany poisťovateľa je táto poistná suma garantovaná. V prípade dožitia konca poistnej doby sa klientovi vyplatí hodnota podielových jednotiek, ktorej výška závisí od zvolenej investičnej stratégie klienta a samozrejme od situácie na finančných trhoch. Stratégiu zhodnocovania peňazí si klient môže vybrať sám. Tento druh životného poistenia sa spravidla uzatvára na neurčité obdobie. Investičné životné poistenie je vo svete stále viac rozšírené, lebo v sebe spája výhody kolektívneho investovania a daňové výhody kapitálových životných poistení, teda odloženú splatnosť dane z príjmu a odpočet zaplateného poistného zo základu dane z príjmu. V niektorých štátoch sa však na túto formu poistného krytia životných rizík daňové výhody nevzťahujú, keďže nemá garantovanú poistnú sumu pre prípad dožitia. Poistený sám môže ovplyvňovať výšku rizika a tým aj predpokladanú výšku výnosov. Pozitívna je tiež možnosť mimoriadnych vkladov a výberov, ktorá rozširuje investičné možnosti klienta. Nevýhodou je nezaručený výnos a relatívne nízka likvidita vložených prostriedkov.

Kolektívne životné poistenie je špecifickou formou životného poistenia, na základe ktorej dochádza k poisteniu skupiny osôb. Zvyčajne býva stanovená maximálna poistná suma pre danú zmluvu kolektívneho životného poistenia. V porovnaní s individuálnymi životnými poisteniami pri kolektívnych životných poisteniach:

- často stačí vyhlásenie poisteného o zdravotnom stave,



10 Investičné a univerzálne životné poistenie v svojej tradičnej podobe nespĺňajú toto kritérium, ale je tu priestor na ich nové modifikácie (napríklad investičné životné poistenie s garantovaným minimálnym poistným plnením aj v prípade dožitia), ktorých podiel na krytí životných rizík sa bude pravdepodobne zvyšovať.

- kalkulované náklady sú tu zvyčajne výrazne nižšie (nižšie provízie sprostredkovateľom, nižšia náročnosť na správu skupiny poistených v rámci jednej poistnej zmluvy, hromadné inkaso poistného),
- kryté riziká sú zvyčajne kalkulované na báze ročne obnovovaných rizikových poistení, oceňovanie rizík kolektívneho životného poistenia je postavené na rizikovom profile poistovanej skupiny, keďže sa zvyčajne zohľadňujú aj také kritériá ako napríklad región, povolanie a podobne.

Najbežnejším typom kolektívneho životného poistenia je prípad, keď zamestnávateľ dohodne s poistovateľom pre svojich zamestnancov životné poistenie na kolektívnej báze ako súčasť zamestnaneckých výhod, pričom môže hradiť poistné v plnej výške, alebo naň čiastočne prispievať.

Zvyšovanie dlhodobosti poistného krytia životných rizík

Ďalším významným trendom v životnom poistení je posun od poistných produktov krátkodobých (s poistnou dobou do piatich rokov) a strednodobých (s poistnou dobou do pätnástich rokov) k dlhodobým, ktoré bývajú označované aj ako celoživotné programy. Je to dané jednak už spomínanou väčšou variantnosťou a flexibilitou v poistných zmluvách a rastom investičného životného poistenia, ale tiež tým, že si oveľa viac ľudí uvedomuje ekonomickú nevýhodnosť obnovenia poistenia každých desať, prípadne pätnásť rokov. Pri každej obnove poistnej zmluvy musí klient opäť zaplatiť poplatky spojené s uzavretím poistnej zmluvy, a tým si znižuje kapitálovú rezervu svojho poistenia. Ďalšou nevýhodou je, že pri každej obnove musí klient kvôli svojmu vyššiemu veku platiť vyššie poistné.

Rast významu financovania postaktívneho obdobia životným poistením

Významným trendom, ktorý sa už dlhšiu dobu prejavuje v poistnom krytí životných rizík, je využívanie poistného plnenia v prípade dožitia na financovanie postaktívneho obdobia človeka. Väčšina ľudí si želá, aby sa ich spoločenské postavenie a ekonomické možnosti po nástupe dôchodkového veku výrazne nezmenili. V súlade s týmto predpokladom je konštruovaná aj dnešná podoba životného poistenia, ako jedného z finančných nástrojov pre zabezpečenie budúcich potrieb poistených. To je umocnené narušením rovnováhy štátnych penzijných systémov, predovšetkým priebežných. Životné poistenie je jednou z významných alternatív riešenia súčasnej krízy štátnych systémov sociálneho zabezpečenia vo svete. Narušenie rovnováhy štátnych penzijných systémov, ako dôsledku dlhodobých demografických trendov, znamená enormný tlak na verejné financie. Ten môže byť znížený využitím ďalších pilierov dôchodkového systému, kde má životné poistenie veľmi široké využitie. Tento trend sa prejavuje aj v podpore životného poistenia zo strany štátu, a to najmä uplatňovaním daňového zvýhodnenia poistníka. Podpora zo strany štátu sa uplatňuje pre tzv. kvalifikované poistenia, spĺňajúce určité kritériá, stanovené práve s prihliadnutím na úlohu životného poistenia v rámci dôchodkových systémov. K týmto kvalifikačným kritériám zvyčajne patrí výrazný podiel sporivej zložky v rámci životného poistenia, stanovenie minimálnej poistnej doby, vek poistníka, spôsob čerpania poistného plnenia pri dožití. Okrem iného by teda mala byť pevne dohodnutá poistná suma pre prípad dožitia, resp. garantovaná minimálna poistná suma.¹⁰

ba životného poistenia, ako jedného z finančných nástrojov pre zabezpečenie budúcich potrieb poistených. To je umocnené narušením rovnováhy štátnych penzijných systémov, predovšetkým priebežných. Životné poistenie je jednou z významných alternatív riešenia súčasnej krízy štátnych systémov sociálneho zabezpečenia vo svete. Narušenie rovnováhy štátnych penzijných systémov, ako dôsledku dlhodobých demografických trendov, znamená enormný tlak na verejné financie. Ten môže byť znížený využitím ďalších pilierov dôchodkového systému, kde má životné poistenie veľmi široké využitie. Tento trend sa prejavuje aj v podpore životného poistenia zo strany štátu, a to najmä uplatňovaním daňového zvýhodnenia poistníka. Podpora zo strany štátu sa uplatňuje pre tzv. kvalifikované poistenia, spĺňajúce určité kritériá, stanovené práve s prihliadnutím na úlohu životného poistenia v rámci dôchodkových systémov. K týmto kvalifikačným kritériám zvyčajne patrí výrazný podiel sporivej zložky v rámci životného poistenia, stanovenie minimálnej poistnej doby, vek poistníka, spôsob čerpania poistného plnenia pri dožití. Okrem iného by teda mala byť pevne dohodnutá poistná suma pre prípad dožitia, resp. garantovaná minimálna poistná suma.¹⁰

ZHRNUTIE

Riziká ľudskej existencie mali vždy dvojaký charakter – ohrozenie majetku a ohrozenie života a zdravia. Ľudia neustále hľadali účinné spôsoby obrany proti týmto rizikám. Jedným z nich je aj poistenie. Už viac ako štyritisíc rokov existujú v ľudskej spoločnosti poistné vzťahy, ktorých zmyslom je finančné krytie negatívnych dôsledkov náhodnosti.

Prvotným poslaním životného poistenia bola finančná ochrana pozostalých v prípade smrti žiteľa. Dnes chápeme jeho poslanie omnoho širšie, napríklad ako jednu z možností financovania postaktívneho obdobia človeka. Ďalší rozvoj ľudskej spoločnosti, predovšetkým rozvoj medicíny, genetiky, nanotechnológií a globalizácie, budú vo viac alebo menej vzdialenej budúcnosti zásadne vplyvať na ďalší rozvoj životného poistenia.

Článok bol spracovaný ako jeden z výstupov výskumného projektu VEGA č. 1/4629/07 „Vývojové trendy v poistnom krytí životných a neživotných rizík“.

Literatúra:

1. Andráš, P. L.: Dolovanie mäsa bohov. In: História – revue o dejinách spoločnosti, roč. 4., 2004, č. 11–12, s. 2–5.
2. Daňhel, J. a kol.: Pojistná teória. Praha: Professional Publishing, 2005.
3. Ducháčková, E: Principy pojištění a pojišťovnictví. Praha, Vydavatelství Ekopress, s.r.o. 2003.
4. Hradec, M. – Křivohlávek, V. – Zárybnická, J.: Pojištění a pojišťovnictví. Praha, EUPRESS 2005.
5. Palacková, D.: Historický vývoj poistenia a poistovníctva. In: Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie doktorandov a mladých výskumných pracovníkov DOCTUS 2006 zo dňa 27. 10. 2006 v Bratislave, s. 75–79.
6. Marvan, M. a kol.: Dějiny pojišťovnictví v Československu. Praha, Vydavatelství a nakladatelství Novinář 1989.



Z rokovania Bankovej rady NBS

49. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) sa uskutočnilo 25. novembra 2008. Rokovanie viedol guvernér NBS Ivan Šramko.

BR NBS prerokovala a schválila:

1) Situačnú správu o menovom vývoji v SR za október 2008 a rozhodla o ponechaní úrokových sadziieb na úrovni 2,25 % pre jednodňové sterilizačné obchody, 4,25 % pre jednodňové refinančné obchody a 3,25 % pre dvojtýždňové REPO tendre s obchodnými bankami.

2) Rozhodnutie Národnej banky Slovenska o určení ročných príspevkov dohliadaných subjektov finančného trhu na rok 2009, podľa § 6 ods. 2 písm. d) zákona Národnej rady Slovenskej republiky č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov, ktoré bude uverejnené vo Vestníku Národnej banky Slovenska a na internetovej stránke NBS.

3) Správu o plnení a postupe príprav na zavedenie eura v NBS a „Interný plán NBS na zavedenie eura“. Príprava postupuje v súlade s interným plánom NBS na zavedenie eura a Národným plánom zavedenia eura v SR.

4) Opatrenie Národnej banky Slovenska, ktorým sa menia a dopĺňajú niektoré opatrenia Národnej banky Slovenska v súvislosti so zavedením meny euro v Slovenskej republike. Opatrením sa ustanovuje v súvislosti so zavedením meny euro spôsob premeny pojmov „slovenská koruna“, „slovenská mena“, „Sk“, „SKK“ a pod. na „euro“ a „EUR“ ako aj použitie referenčného výmenného kurzu v niektorých opatreniach Národnej banky Slovenska tak, aby bola zabezpečená jednotnosť a plynulosť pri zasielaní a vyhodnocovaní výkazov, hlásení a iných správ dohliadanými subjektmi. Opatrenie nadobudne účinnosť 1. januára 2009.

5) Vyhlášku Národnej banky Slovenska, ktorou sa menia a dopĺňajú niektoré vyhlášky Národnej banky Slovenska v súvislosti so zavedením meny euro v Slovenskej republike. Vyhláškou sa ustanovuje v súvislosti so zavedením meny euro spôsob premeny pojmov „slovenská koruna“, „slovenská mena“, „Sk“, „SKK“ a pod. na „euro“ a „EUR“ ako aj použitie referenčného výmenného kurzu v niektorých vyhláškach Národnej banky Slovenska tak, aby bola zabezpečená jednotnosť a plynulosť pri zasielaní a vyhodnocovaní výkazov, hlásení a iných správ dohliadanými subjektmi. Vyhláška nadobudne účinnosť 1. januára 2009.

6) Rozhodnutie NBS, ktorým sa určujú pravidlá platobného systému TARGET2-SK, Rozhodnutie NBS, ktorým sa určujú pravidlá postupov vyrovnania pre pridružené systémy v platobnom systéme TARGET2-SK a návrhy Zmlúv účasti v TARGET2-SK pre priamych účastníkov a pridružené systémy.“

50. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) sa uskutočnilo 2. decembra 2008. Rokovanie viedol guvernér NBS Ivan Šramko.

BR NBS prerokovala a schválila:

1) Návrh rozpočtu Národnej banky Slovenska na rok 2009. Na rok 2009 sa rozpočtuje prevádzková strata banky v objeme 1 805 mil. Sk, z toho 51 mil. Sk tvoria náklady súvisiace s prechodom zo slovenskej koruny na menu euro. Rozpočet investícií sa plánuje vo výške 255 mil. Sk.

2) Zmeny v účtovníctve a výkazníctve NBS súvisiace so vstupom do Eurosystému. Výkaz ziskov a strát bude súčasťou ročnej účtovnej uzávierky, ktorá bude spolu so Správou o výsledku hospodárenia predložená do NR SR a zverejnená na internetovej stránke. Dekádnú bilanciu aktív a pasív a tlačovú správu o mesačnom výsledku hospodárenia Národná banka Slovenska prestane zverejňovať 1. januára 2009.

51. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) sa uskutočnilo 9. decembra 2008. Rokovanie viedol guvernér NBS Ivan Šramko.

BR NBS rozhodla:

1) O zmene úrokových sadziieb s účinnosťou od 10. 12. 2008 takto: – úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné obchody na úrovni 1,50 %, – úroková sadzba pre jednodňové refinančné obchody na úrovni 3,50 %, – limitná úroková sadzba pre dvojtýždňové REPO tendre na úrovni 2,50 %.

BR NBS prerokovala a schválila:

2) Materiál Správa o finančnej stabilite za prvý polrok 2008. V správe sa hodnotia najdôležitejšie faktory, ktoré ovplyvňovali domácu finančnú stabilitu v prvom polroku 2008.

3) Plán hlavných úloh NBS na 1. polrok 2009.

4) Emisný plán zberateľských mincí na rok 2010, v ktorom je zahrnuté vydanie štyroch mincí:

5) Opatrenia Národnej banky Slovenska o solventnosti a minimálnej výške garančného fondu poisťovne, pobočky zahraničnej poisťovne, zaisťovne a pobočky zahraničnej zaisťovne.

Opatrenie ustanovuje spôsob výpočtu a spôsob vykazovania skutočnej miery solventnosti, požadovanej miery solventnosti, spôsob výpočtu rizikového kapitálu, spôsob výpočtu a spôsob vykazovania upravenej miery solventnosti a ustanovuje minimálnu výšku garančného fondu poisťovne, pobočky zahraničnej poisťovne, zaisťovne a pobočky zahraničnej zaisťovne. Opatrenie nadobudne účinnosť 31. decembra 2008.



Tlačové správy

KONVERZIA ÚČTOV

Odporúčania pre verejnosť v súvislosti so zavedením eura

V súvislosti so zavedením eura v Slovenskej republike, sa konverzia účtov, ktoré v súčasnosti banky vedú v slovenských korunách, uskutoční automaticky. Peniaze v bankách na korunových účtoch sa tak 1. januára 2009 zmenia na eurá, bez toho, aby klienti bánk o tento úkon museli požiadať. Prepočet všetkých účtov, úverov a ostatných produktov v slovenských korunách sa uskutoční presne podľa oficiálne stanoveného konverzného kurzu a pravidiel zaokrúhľovania, o čom budú klienti vopred informovaní. Podľa rovnakého princípu sa uskutoční aj prepočet peňazí na vkladnej knižke. Po predložení vkladnej knižky v banke, bude zmena fyzicky zaznačená. Banky za tieto služby nebudú účtovať žiadne poplatky. V súvislosti s procesom zavedenia eura na Slovensku sa nezmenia čísla účtov ani platobných kariet.

Národná banka Slovenska ďalej upozorňuje občanov:

- Vyhnite sa výmenám peňazí na ulici alebo ponukám od osôb, ktoré sa vydávajú za predstavitelov bánk alebo iných inštitúcií. Peniaze vymieňajte výlučne v bankách, ktoré na prepočet použijú konverzný kurz. Akýkoľvek „výhodnejší“ kurz ponúkaný od neznámych osôb sa môže spájať s rizikom šírenia falošných peňazí.
- Nedávajte nikomu v súvislosti s prechodom na euro informácie o prístupe k vášmu účtu, ako napr. číslo účtu, heslo, číslo karty alebo PIN kód. Banka na prepočet vašich peňazí z korún na eurá nebude potrebovať žiadne informácie.
- Nikto nemá právo pod zámienkou prechodu na euro požadovať od vás informácie o výške hotovosti, ktorú máte doma, alebo aké sú sériové čísla vašich bankoviek, či kedy si plánujete vymeniť svoje peniaze.

ZAVEDENIE EURA V SR

A VZHLAD KURZOVÉHO LÍSTKA PO 1. 1. 2009

Od 1. januára 2009 sa bude pri publikovaní denného kurzového lístka, ako aj kurzového lístka vybraných cudzích mien používať tzv. nepriama kotácia, ktorá bude vyjadrovať, koľko zahraničnej meny sa zaplatí za domácu menu.

Denný kurzový lístok

Národná banka Slovenska (NBS) bude od 1. januára 2009 preberať na svoju internetovú stránku denný kurzový lístok Európskej centrálnej banky (ECB), ktorý sa zverejňuje popoludní a platí pre daný deň. (V súčasnosti NBS zverejňuje kurzový lístok popoludní, vždy na nasledujúci pracovný deň).

Právnické a fyzické osoby, ktoré potrebujú kurzový lístok otestovať vo svojom informačnom systéme pred 1. januárom 2009, môžu na testovanie využiť kurzový lístok na stránke Európskej centrálnej banky: <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/index.en.html>.

Denný kurzový lístok sa bude na internetovej stránke NBS publikovať v preklade do slovenského jazyka, bude zobrazený v html a dostupný aj vo formáte pdf. Formáty xml a csv budú odkazovať na stránky ECB.

Prvýkrát bude kurzový lístok na stránke NBS zverejnený už 31. decembra 2008 s vysvetlením jeho účinnosti od nasledujúceho dňa, t. j. 1. 1. 2009.

Kurzový lístok vybraných cudzích mien

NBS bude aj naďalej stanovovať a zverejňovať na svojej internetovej stránke kurzový lístok vybraných cudzích mien s mesačnou periodicitou, vo formátoch html a xml. V nadväznosti na preberanie denného kurzového lístka z ECB sa z kurzového lístka vybraných cudzích mien vypustia tie meny, ktoré sa budú nachádzať v dennom kurzovom lístku: simulácia kurzového lístka vybraných cudzích mien (www.nbs.sk/KL/SIMUL/INDEX.HTM).

Kurzový lístok vybraných cudzích mien, ktorý NBS zverejní 5. decembra 2008 bude platný do 31. decembra 2008 a prvý kurzový lístok vybraných cudzích mien v novom formáte bude zverejnený dňa 31. 12. 2008 a výnimočne platný už od 1. januára 2009.

Nasledujúce kurzové lístky vybraných cudzích mien budú vydané a platné vždy od prvého pracovného dňa v mesiaci.



Posledná zásielka eurových bankoviek z Rakúska

Národná banka Slovenska si v prípravách na zavedenie eura na Slovensku požičala z Rakúskej centrálnej banky 188 miliónov kusov eurových bankoviek v hodnote viac ako 7 mld. euro.

Prepravu eurových bankoviek z Rakúska zabezpečovali v spolupráci s Rakúskymi špeciálnymi jednotkami Cobra aj príslušníci špeciálnych jednotiek Ministerstva vnútra SR. Na úschovu poslednej zásielky eurových bankoviek v Národnej banke Slovenska sa prišli pozrieť aj reportéri zo slovenských médií.



Prepravu eurových bankoviek zabezpečovali po celej trase na Slovensku príslušníci špeciálnych jednotiek Ministerstva vnútra SR.



Členka Bankovej rady NBS Milena Koreňová a viceguvernér NBS Viliam Ostrožlik informovali novinárov o preprave eurových bankoviek.



Kamión s nosnosťou 12 ton pred vykládkou v priestoroch NBS.



Eurové bankovky v špeciálnych prepravných boxoch putujú do trezorov NBS.

Foto: Miroslav Šarišský

