



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

Analýza dopadov zavedenia eura na slovenský finančný trh

Obsah

1. Úvod	3
2. Zhrnutie.....	4
3. Analýza dopadov zavedenia eura na slovenský finančný trh z pohľadu útvaru dohľadu nad finančným trhom.....	6
3.1. Prevádzkové náklady na zavedenie eura vo finančných inštitúciách	6
3.2. Vplyv zavedenia eura na finančný trh	6
3.3. Vplyv zníženia menových konverzií a zaistenia	10
3.4. Presun výkonu menovej politiky z NBS na ECB	10
3.5. Výkonnosť dôchodkových fondov	11
4. Výsledky dotazníka o dopadoch zavedenia eura	13
4.1. Všeobecné otázky pre všetky subjekty	13
4.2. Špecifické otázky pre banky	18
4.3. Špecifické otázky pre obchodníkov s cennými papiermi	20
4.4. Špecifické otázky pre poisťovne	22
4.5. Špecifické otázky pre správčovské spoločnosti	24
4.6. Špecifické otázky pre dôchodkové správčovské spoločnosti a doplnkové dôchodkové spoločnosti.....	25
5. Príloha - popis použitých modelov.....	27

1. Úvod

Za posledný rok sa zavedenie eura stalo istým. Európske inštitúcie odporučili prijatie eura na Slovensku. Schválený generálny zákon, upravujúci hlavné oblasti v procese prijatia eura ako aj súvisiace všeobecne záväzné právne predpisy prinášajú požiadavky na bližšiu kooperáciu s NBS pri aplikácii týchto predpisov. Blížiaci sa termín zavedenia eura núti jednotlivé inštitúcie k finalizácii príprav. V procese príprav sa vynárajú problémy a otázky, ktoré inštitúcie v spolupráci s NBS riešia.

Pri tvorbe analýzy sme skúmali rôzne dopady, ktoré môže zavedenie eura priniesť slovenskému finančnému trhu. Vychádzali sme pritom z dostupných údajov zbieraných NBS od dohliadaných subjektov, burzových informácií a špeciálneho dotazníka, ktorý sme zaslali finančným inštitúciám. Analýza je rozdelená do dvoch hlavných častí. Prvá časť vychádza z údajov zbieraných NBS od dohliadaných subjektov a trhových informácií. Druhá časť obsahuje výsledky prieskumu, ktorý vykonala NBS v marci 2008. V tejto časti sú prezentované subjektívne názory jednotlivých inštitúcií.

Táto analýza je po rokoch 2006 a 2007 už treťou analýzou dopadu zavedenia eura na slovenský finančný trh. Problémy, ktoré boli podrobne rozpracované v minuloročných analýzach a nenastal v nich výrazný posun, neboli do tejto analýzy zahrnuté, v prípade vybranej problematiky však uvádzame jej stručný popis kvôli komplexnosti materiálu.

Vstup Slovenskej republiky do eurozóny sa prejaví vo viacerých rovinách. Jednu rovinu tvoria realizované, alebo ďalšie odhadované, náklady na zavedenie eura, ktoré finančné inštitúcie vynakladajú pri príprave na zavedenie eura a zabezpečenie dostupnosti svojich služieb počas prechodu na euro. V druhej rovine možno vidieť vznikajúce príležitosti vstupu na jednotný trh bez kurzového rizika.

Analýza sa zameriava na posúdenie nákladov na zavedenie eura, ktoré sa už dajú pozorovať z údajov zasielaných dohliadanými inštitúciami NBS. Skúma sa aj dopad zmeny úrokových sadzieb z korunových na eurové, výpadok príjmov z menových konverzií a derivátových obchodov u bánk a presun menovej politiky z NBS na ECB.

2. Zhrnutie

V minulých analýzach sme uviedli, že zo skúseností iných krajín, ktoré zavádzali euro, sa nedá usudzovať, že náklady na zavedenie eura by mohli výrazne zhoršiť efektivitu finančných inštitúcií. Keďže prípravy na zavedenie eura už pokročili, skúmali sme, akým spôsobom sa prejavili na nákladoch jednotlivých inštitúcií. Z údajov v roku 2007 v porovnaní s rokom 2006 môžeme pozorovať nárast nákladov, najmä v bankovom sektore a v zložke nákladov na informačné technológie. Ide však iba o jednu z viacerých zložiek, ktorá mala vplyv na kolísanie efektívnosti prevádzky. Z prieskumu vykonaného NBS v roku 2008 vyplynulo, že subjekty doteraz realizovali náklady vo výške 1,7 mld. Sk a odhadli ďalšie náklady do roku 2011 na 5,3 mld. Sk. Veľká časť nákladov, najmä na informačné technológie, je zabezpečovaná z externých zdrojov.

Výpadok príjmov bánk z menových konverzií, derivátov a úrokových príjmov z obchodov s NBS nie je zanedbateľný, ale pre bankový sektor ako celok ani príliš veľký. Oproti minuloročným analýzám nenastali žiadne významné zmeny v odhadoch strát ani v zmene rizík. Výsledky z dotazníka potvrdzujú, že existujú banky, a ktoré bude mať zavedenie eura významný dopad, väčšina bánk však výrazné zmeny neočakáva. Negatívne vplyvy budú kompenzované pozitívnym vplyvom zavedenia eura na ekonomiku, čo by malo priniesť vyššiu aktivitu aj pre bankový sektor. Odhadli sme, ktoré jednotlivé typy vkladov bánk sú použité na financovanie vkladov bánk do NBS. Umožnilo nám to rozlíšiť banky, pre ktoré zmena výkonu menovej politiky prinesie iba zníženie objemu aktív, ale nebude mať dopad na ich ziskovosť. Identifikovali sme tiež banky, ktoré budú musieť pre svoje zdroje hľadať umiestnenie na medzibankovom trhu.

Banky s dostatočne diverzifikovanými činnosťami (napríklad aktivity v oblasti retailu a slabšia závislosť na devízových operáciách alebo na operáciách s NBS) budú prechádzať na spoločnú menu plynulejšie ako banky, ktoré sú príliš závislé na určitých činnostiach. V slovenskom bankovom sektore sú aj banky, pre ktoré zavedenie eura, pri zachovaní súčasnej štruktúry aktív a pasív, môže znamenať významnú stratu príjmov.

Na podnet z dotazníka sme porovnávali korunovú a eurovú výnosovú krivku. Potvrdilo sa, že v kratších a strednodobých splatnostiach je eurová úroková krivka vyššie ako korunová úroková krivka. Prechod na euro by tak mal spôsobiť nárast kratších úrokových sadzieb na medzibankovom trhu. Pre bankový sektor by takáto zmena priniesla nepatrné zvýšenie úrokových príjmov (približne 0,2 % čistých úrokových príjmov za rok 2007) a celkovo mierne pozitívny efekt.

Na prieskume sa zúčastnilo 76 z 90 oslovených inštitúcií, z toho všetky významné inštitúcie na trhu. Z jednotlivých odpovedí a porovnaní s minulým rokom môžeme konštatovať, že bankový sektor začal s prípravami v predstihu v porovnaní s ostatnými sektormi. Ostatné sektory však tiež pokročili v prípravách na euro. Kým v minulom roku väčšina inštitúcií pripravovala vlastné analýzy dopadov zavedenia eura, v tohtoročnom prieskume už vedelo viacero inštitúcií odpovedať na možné dopady.

Pri odpovediach na dotazník treba vziať do úvahy skutočnosť, že inštitúcie odpovedali na otázky v marci 2008. Odvtedy sa v príprave na zavedenie eura vykonalo veľa krokov tak na strane NBS, ako aj v jednotlivých inštitúciách. NBS schválila vyhlášku o duálnom zobrazovaní¹ a vyhlášku o premene menovitej hodnoty cenných papierov na euro². V spolupráci so Slovenskou asociáciou poisťovní vypracovala postup pri uzatváraní poisťných zmlúv v období duálneho

¹ Vyhláška NBS z 10. júna 2008, ktorou sa ustanovujú niektoré pravidlá pre duálne zobrazovanie niektorých cien, platieb a iných hodnôt pre oblasť finančného trhu a služieb finančných inštitúcií v oblasti bankovníctva, kapitálového trhu, poisťovníctva a dôchodkového sporenia s účinnosťou od 1. júla 2008.

² Vyhláška NBS z 24. júna 2008, ktorou sa určuje počet desiatinných miest pri zaokrúhľovaní pri premene menovitej hodnoty niektorých druhov cenných papierov zo slovenskej meny na eurá s účinnosťou od 8. júla 2008.

zobrazovania a na Pracovnom výbore pre banky a finančný sektor bolo schválené metodické usmernenie k informačným povinnostiam dohliadaných subjektov, ktoré im vyplývajú z generálneho zákona. Zároveň bolo zodpovedaných množstvo konkrétnych otázok, ktoré sa vynorili pri realizácii jednotlivých zmien vo finančných inštitúciách. Z tohto pohľadu môžeme konštatovať, že prípravy na zavedenie eura prebiehajú kontinuálne a momentálne nevidíme z nášho pohľadu žiadne riziká v procese prijatia eura napriek tomu, že z odpovedí uvedených inštitúciami v dotazníku by mohli problémy vyplývať. Na proces zavedenia eura sa je však potrebné pozerat' komplexne, z dlhodobého hľadiska je toto zavedenie optimálne problémy v príprave na zavedenie eura.

Príležitosti, ktoré ponúka eurozóna, zostanú pravdepodobne málo využité, pretože materské subjekty slovenských bánk neumožnia expanziu dcérskych bánk na zahraničné trhy. Lepšie využitie príležitostí môže nastať u poisťovní a správcovských spoločností. Odpovede jednotlivých subjektov však neindikovali zámery slovenských finančných inštitúcií výraznejšie expandovať na trhu eurozóny či ostatných zahraničných trhoch.

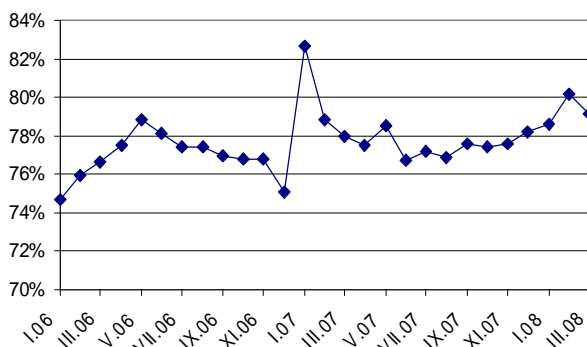
3. Analýza dopadov zavedenia eura na slovenský finančný trh z pohľadu útvaru dohľadu nad finančným trhom

Analýza vychádza z údajov, ktoré zbiera NBS od dohliadaných subjektov. Väčší priestor v analýze je venovaný bankovému sektoru, ktorého úloha pri zavedení eura je špecifická. Bankový sektor je spolu s NBS vykonávateľom zavedenia eura, kým ostatné finančné inštitúcie sú zodpovedné len za svoju prípravu na euro.

3.1. Prevádzkové náklady na zavedenie eura vo finančných inštitúciách

Jednotlivé dohliadané subjekty pokročili v prípravách na zavedenie eura a náklady s tým spojené sa prejavili aj na hospodárskom výsledku v roku 2007. Na grafe 1 vidíme vývoj hrubého koeficientu bankovej prevádzky (podiel nákladov a výnosov bankového sektora), ktorý má od polovice roka 2007 rastový trend. Od začiatku roka 2006 vzrástol hrubý koeficient bankovej prevádzky o 5 percentuálnych bodov (p. b.), nemožno však celý nárast dávať do súvislosti so zavedením eura. Najmä výrazné skoky ukazovateľa na prelome rokov 2006 a 2007 boli spôsobené zmenami vo výške iných prevádzkových výnosov a čistého úrokového príjmu. Môžeme teda konštatovať, že náklady na zavedenie eura prispeli k nižšej efektívnosti bankového sektora, neboli však jediným významným faktorom.

Graf 1 Hrubý koeficient bankovej prevádzky v bankovom sektore SR



- Zdroj: NBS.

Prevádzkové náklady v bankovom sektore vzrástli v roku 2007 oproti roku 2006 o 11,5 % a za prvý štvrtrok 2008 vzrástli oproti prvému

štvrtroku 2007 o 17,2 %. Rástli tak náklady na zamestnancov, ako aj nakupované tovary a služby. Najrýchlejší rast mali náklady na informačné technológie, ktoré v roku 2007 dosiahli 3,2 mld. Sk (rast o 83 % oproti roku 2006) a za prvý štvrtrok 2008 dosiahli 868 mil. Sk (rast oproti prvému štvrtroku 2007 bol 34,4 %). Analýza jednotlivých druhov nákladov je rozpracovaná v otázke 1 dotazníka, kde jednotlivé spoločnosti uvádzali realizované a ďalšie odhadované náklady na zavedenie eura.

V poisťovniach vzrástla správna réžia a ostatné technické náklady v roku 2007 o 8,5 % v porovnaní s rokom 2006. Ani v poisťovniach teda zatiaľ nepozorujeme významný nárast prevádzkových nákladov. Významný nárast nákladov sme nezaznamenali ani u ostatných subjektov.

Minuloročná analýza obsahovala aj porovnanie nákladov na zavedenie eura v súčasných krajinách eurozóny. Získať ďalšie údaje z týchto štátov sa nám nepodarilo, môžeme tak iba zopakovať konštatovanie z minulých rokov, že na základe agregovaných bankových údajov z OECD sa nedá usudzovať, že zavedenie eura znížilo efektívnosť bankovej prevádzky.

3.2. Vplyv zavedenia eura na finančný trh

Zavedenie eura sa prejaví na finančnom trhu vo viacerých oblastiach. Prvou oblasťou je odstránenie devízového rizika z otvorených pozícií v mene euro³, ktoré sa stane domácou menou. Takisto sa však zmení aj devízové riziko voči ostatným menám. V súčasnosti sú inštitúcie slovenského finančného trhu vystavené riziku napr. devízového kurzu SKK/USD, ale po zavedení eura budú vystavené devízovému riziku EUR/USD. Vo všeobecnosti môžeme povedať, že vývoj týchto dvoch kurzov nie je rovnaký, má rozdielnú volatilitu a rôzne spready medzi nákupnou a predajnou cenou. Kvôli tejto rozdielnej charakteristike kurzu SKK/USD

³ Pokiaľ nie je uvedené inak, ide vždy o riziko z otvorenej pozície v mene euro voči slovenskej korune.

a EUR/USD sa aj napriek nezmenenej otvorenej pozícii v USD zmení devízové riziko z tejto pozície. V prípade švajčiarskeho franku, českej koruny, maďarského forintu, britskej libry a amerického dolára dôjde k zníženiu devízového rizika. V prípade poľského zlotého a japonského jenu sa riziko zvýši. Zmena devízového rizika ovplyvní aj štruktúru, objem a cenu derivátov obchodovaných na slovenskom finančnom trhu.

Druhou významnou oblasťou je zmenárenská činnosť a konvertovanie slovenskej meny na menu euro a naopak. Po zavedení eura už tieto menové konverzie nebudú potrebné. Banky tak nebudú môcť tvoriť výnos na rozpätí medzi nákupnou a predajnou cenou eura, naopak ostatné subjekty finančného trhu ako aj nefinančné subjekty ušetria tieto prostriedky. Treťou významnou oblasťou sú úrokové sadzby. Medzibanková sadzba BRIBOR bude nahradená EURIBOR-om. EURIBOR sa vyznačuje nižšou volatilitou ako BRIBOR, čo sa prejaví aj na zmene úrokového rizika. Podobne aj tvar eurovej a korunovej úrokovej krivky je rozdielny, čo bude mať za následok pohyby v úrokových sadzbách pri prechode na euro.

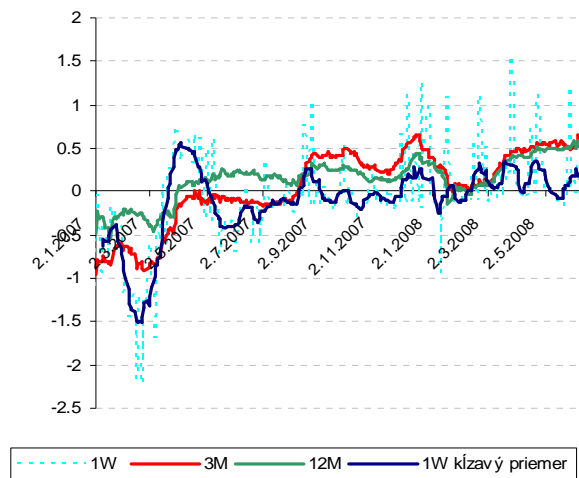
3.2.2. Zmena úrokových sadzieb

Napriek tomu, že limitná sadzba ECB bola v posledných mesiacoch o 0,25 p. b. nižšia ako limitná sadzba NBS⁴, je možné pozorovať dlhšiu dobu vyššiu úroveň sadzieb EURIBOR ako BRIBOR. Táto skutočnosť sa dá vysvetliť tým, že ECB likviditu na trh dodáva, kým NBS likviditu z trhu sťahuje.

Úrokový diferenciál medzi korunovými a eurovými sadzbami sa stráca pri sadzbách bezkupónových dlhopisov pre dlhšie obdobie, pri dvoj-, troj-, až dvadsaťročných sadzbách je tento rozdiel minimálny, jeho hodnota kolíše okolo nuly.

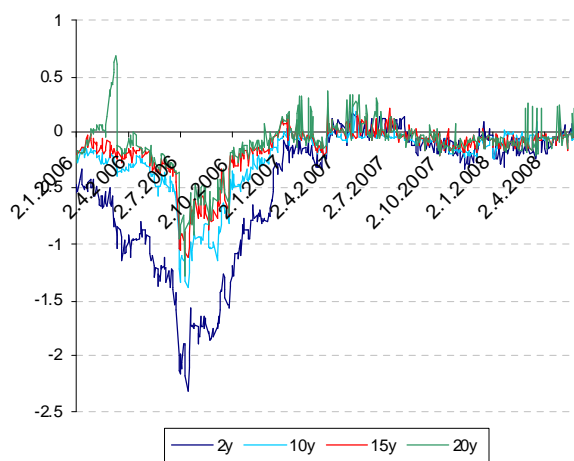
⁴ Európska centrálna banka rozhodla dňa 9. júla 2008 o zvýšení svojej základnej sadzby na 4,25 %, čo je zhodná úroveň so základnou sadzbou NBS.

Graf 2 Rozdiel medzi týždňovými, trojmesačnými a dvanásťmesačnými sadzbami EURIBOR a BRIBOR



- Zdroj: NBS.

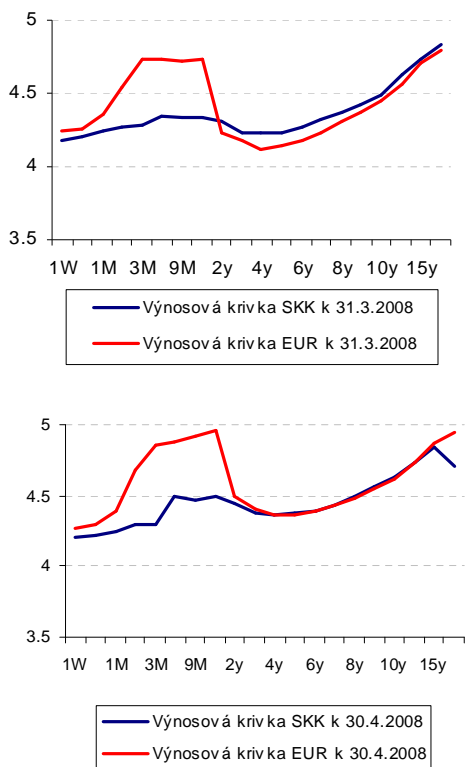
Graf 3 Rozdiel medzi dvoj-, desať-, pätnásť- a dvadsaťročnými sadzbami bezkupónových korunových a eurových dlhopisov



- Zdroj: NBS.

Tento rozdiel vo vývoji sadzieb kratších a dlhších splatností je najlepšie pozorovateľný na výnosovej krivke, ktorej tvar môže naznačiť, že finančné inštitúcie na európskej úrovni očakávajú pretrvávanie problémov s likviditou najmenej na strednodobom časovom horizonte.

Graf 4 Výnosové krivky k 31.3.2008 a 30.4.2008



- Zdroj: NBS.

Po zavedení eura už NBS nebude vykonávať ďalšie sterilizačné obchody, preto sa očakáva odliv voľných peňažných prostriedkov od zahraničných bánk a pokles likvidity na slovenskom finančnom trhu, čo môže mať za následok zvýšenie medzibankových úrokových sadzieb. V nasledujúcej analýze budeme preto predpokladať, že po zavedení eura na Slovensku sa úrokové sadzby BRIBOR prispôbia úrokovým sadzbám EURIBOR, predpokladá sa teda ich nárast.

Tabuľka 1 Hodnoty medzibankových sadzieb BRIBOR a EURIBOR k 13.6.2008

	BRIBOR	EURIBOR	Rozdiel
1W	3,92	4,13	0,21
2W	4,11	4,42	0,31
1M	4,26	4,47	0,21
2M	4,3	4,75	0,45
3M	4,31	4,96	0,65
6M	4,54	5,13	0,59
9M	4,74	5,29	0,55

- Zdroj: NBS.

Pre jednoduchosť budeme predpokladať, aj na základe dostatočne malých rozdielov medzi sadzbami a schopnosti sadzieb rýchlo sa

prispôbiť, že úrokový diferenciál sa úplne stratí za prvý mesiac po zavedení eura. Nakoľko sadzby k 31.12.2008 ešte nie sú k dispozícii, budeme pracovať s úrokovým diferenciálom k 13.6.2008. Dopad zvyšovania sadzieb budeme skúmať na úrokovovo citlivých nástrojoch v bilanciách bánk, teda na portfóliu úverov a vkladov, portfóliu cenných papierov a portfóliu úrokových derivátov. Keďže presné údaje o jednotlivých portfóliách sú dostupné k 31.12.2007, budeme pracovať s týmito hodnotami. V dôsledku predošlých predpokladov a nepresností pri budovaní scenára budeme pozorovať zmeny úrokových výnosov a nákladov v horizonte jedného mesiaca.

Pre portfólio medzibankových úverov a vkladov znamená nárast úrokových sadzieb nárast úrokových výnosov z úverov a úrokových nákladov z vkladov. Keďže objem úverov bol k 31.12.2007 na úrovni 85 mld. Sk a objem vkladov na úrovni 307 mld. Sk, nárast sadzieb by mal za následok pokles čistých úrokových príjmov o 16 mil. Sk. Treba však poznamenať, že veľkú časť medzibankových vkladov tvoria vklady nerezidentov (k 31.12.2007 bol objem nerezidentských vkladov vo výške 278 mld. Sk), preto po zavedení eura je možné očakávať odliv týchto prostriedkov, čo výrazne zníži veľkosť poklesu čistých úrokových príjmov. Slovenské banky totiž využívajú možnosť refinancovania sa na finančnom trhu menej často.

V prípade úverov a vkladov podnikov a domácností sme predpokladali, že zmeny sadzieb medzibankového trhu sa prenesú do klientskych sadzieb v rôznej miere, pričom sme vychádzali z modelov používaných pre stresové testovanie úrokového rizika. Pri testovaní súvislosti medzi sadzbami na úvery obyvateľstvu a medzibankovými úrokovými sadzbami sa nepotvrdil významný vplyv, preto sme nepredpokladali výrazný vplyv zvýšenia medzibankových sadzieb na čistý úrokový zisk z týchto nástrojov. V prípade úrokových sadzieb pre podnikateľské úvery by sa zmena premietla vo väčšej miere ako v prípade úrokových sadzieb pre vklady podnikov a obyvateľstva. Aj preto napriek vyššiemu objemu vkladov podnikov a obyvateľstva v porovnaní s úvermi týmto sektorom očakávame zvýšenie čistých

úrokových výnosov vo výške 90 mil. Sk (objem vkladov obyvateľstva a podnikov tvoril k 31.3.2008 824 mld. Sk a objem úverov obyvateľstvu a podnikom tvoril 737,4 mld. Sk, napriek tomu vyššia prispôsobivosť úrokových sadzieb na úvery oproti vkladom spôsobila pozitívny efekt pre bankový sektor).

V prípade portfólia cenných papierov a úrokových derivátov by bol vplyv zmeny sadzieb miernejší, čo je spôsobené hlavne predpokladom zmeny iba sadzieb kratších splatností, keď sadzby so splatnosťou nad jeden rok sa výrazne nemenia. Pre portfólio cenných papierov zvýšenie medzibankových sadzieb znamená stratu pre bankový sektor vo výške 0,2 mil. Sk pri zohľadnení precenenia finančných nástrojov držaných len v portfóliu preceňovanom na reálnu hodnotu a v portfóliu na predaj. Pre portfólio úrokových derivátov by zvýšenie medzibankových sadzieb znamenalo zisk v hodnote 0,88 mil. Sk.

3.2.2. Akciový trh

Vzhľadom na zanedbateľnú kapitalizáciu slovenského akciového trhu nemožno po zavedení eura očakávať nijaké výraznejšie zmeny v tomto segmente. Väčšina inštitúcií, ktorá má vo svojom portfóliu akcie (hlavne podielové a dôchodkové fondy), vlastní akcie zahraničných spoločností denominovaných v cudzích menách zaistené voči menovému riziku použitím menových derivátov. Po zavedení eura môže dôjsť k nárastu investícií do európskych akcií, keďže už nebudú vystavené devízovému riziku.

3.2.3. Dlhopisy

Slovenský dlhopisový trh sa vyznačuje nízkou likviditou a rozdiely medzi cenami ponuky a dopytu sú dosť veľké, pohybujú sa na úrovni 1 - 2 % z ceny. Najviac obchodované sú štátne dlhopisy (až 99 % objemu obchodov s dlhopismi za rok 2007). Kým v poslednom štvrtroku 2006 až 82 % týchto obchodov bolo zrealizovaných prostredníctvom len dvoch bánk, za druhý štvrtrok 2007 klesol ich podiel na 67 %. V ďalších štvrtrokoch prišlo k ďalšiemu znižovaniu trhovej koncentrácie a každá z prvých 5 bánk si udržuje podiel na objeme obchodov nad 10 %. Môžeme teda usudzovať, že

v poslednom období sa zvýšila konkurencia pri obchodovaní s dlhopismi, naproti tomu európske dlhopisové trhy sú stále omnoho likvidnejšie – v prípade dlhopisov SR denominovaných v eure je rozdiel medzi cenami ponuky a dopytu len 0,2 - 0,4 % a v prípade dlhopisov vyspelých štátov eurozóny sú tieto rozdiely ešte nižšie, na úrovni 0,02 – 0,05 %.

Dá sa preto predpokladať, že zvýšená likvidita na trhu dlhopisov bude viesť k zníženiu nákladov na obchodovanie s dlhopismi pre inštitúcie, ktoré ich držia vo svojom portfóliu (poisťovne, dôchodkové a podielové fondy). Naopak inštitúcie ktoré tieto obchody sprostredkujú, prídu o časť svojich príjmov.

3.2.4. Finančné deriváty

V súčasnosti najviac obchodované nástroje sú swapy (menové a úrokové), opcie (menové) a forwardy (menové a úrokové). Tie menové deriváty, ktorých podkladovým aktívom je menový pár SKK/EUR stratia svoje opodstatnenie. Dá sa však očakávať, že k nárastu dôjde v obchodovaní s nástrojmi, ktoré v slovenskej korune vzhľadom na veľkosť trhu prakticky neexistovali alebo prístup k nim bol komplikovaný menovým rizikom (napríklad futurity alebo úrokové deriváty).

3.2.5. Presun správy podielových a doplnkových dôchodkových fondov do iných krajín

Po zániku lokálnej meny v Slovenskej republike sa zníži motivácia medzinárodných finančných inštitúcií vykonávať správu portfólia na lokálnej úrovni v porovnaní s poskytovaním cezhraničných služieb. Táto situácia by mohla viesť k zníženiu počtu správcofských spoločností a doplnkových dôchodkových spoločností alebo k outsourcingu správy portfólia.

Jednotlivé inštitúcie v dotazníku neuviedli možnosť odchodu z trhu, ani outsourcing činností, zdá sa teda, že táto hrozba, aspoň v najbližšom období po zavedení eura, sa nenaplní. Vývoj v tejto oblasti je potrebné po zavedení eura ďalej monitorovať.

3.3. Vplyv zníženia menových konverzií a zaistenia

Po zavedení eura nebude potrebné devízové prostriedky v eure konvertovať na slovenskú korunu a naopak. Banky, ktoré doteraz vykonávali konverznú činnosť, nebudú môcť tvoriť výnos na rozpätí medzi nákupnou a predajnou cenou eura. Takisto poklesne aj objem derivátových transakcií, pretože klienti ani samotné banky už nebudú musieť zaisťovať výmenný kurz SKK/EUR. V minulých analýzach sme odhadli podiel eura na devízových a derivátových transakciách na 65 – 70 %, podobne aj banky uvádzajú vo svojich odhadoch porovnateľné hodnoty.

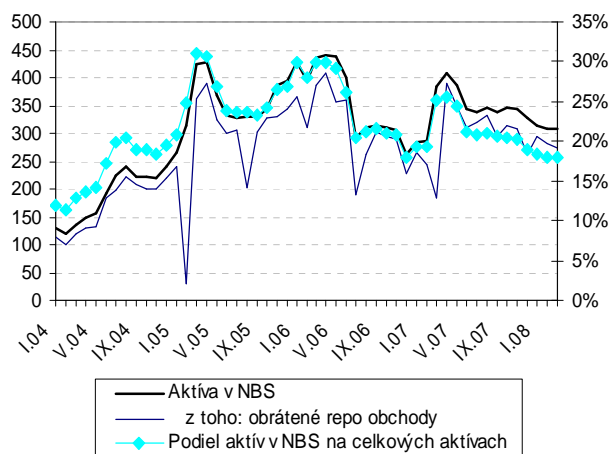
Vývoj zisku z devízových operácií a menových derivátov sa v roku 2007 pohyboval počas roka na nižších úrovniach ako v roku 2006, v závere roka však výrazne vzrástol. Za celý rok tak zisk z devízových operácií a menových derivátov vzrástol oproti roku 2006 o 4,3 %. Podiel týchto príjmov na hrubom príjme bánk tak klesol počas roka 2007 z 13,4 % na 12,6 %, a napriek rastu týchto príjmov v prvom štvrtroku 2008 tento podiel naďalej klesol na 11,6 % v marci 2008. Tento fakt je však skôr spôsobený rastom iných príjmov. Pri predpoklade, že banky stratia 66 % týchto príjmov, by tak klesol príjem bánk o 4,9 mld. Sk, čo je asi 8,2 % hrubého príjmu bankového sektora za rok 2007 a 81 % hrubého zisku za rok 2007.

3.4. Presun výkonu menovej politiky z NBS na ECB

Podnikanie slovenských bánk je v súčasnosti ovplyvnené menovou politikou NBS. Aktíva bankového sektora umiestnené v NBS (najmä sterilizačné repo tendre a pokladničné poukážky) v objeme 308 mld. Sk tvorili k 31.3.2008 18 % celkových aktív slovenských bánk (v piatich subjektoch bol tento pomer nad 25 %). V polovici roka 2006 tento podiel klesol z vysokých hodnôt, ktoré dosahoval v poslednom čase, keď od februára 2005 do júna 2006 bol tento podiel v intervale 29 – 35 %. V polovici roka 2007 opäť vzrástol nad 25 %, odvtedy však klesol pod hranicu 20 %. Na druhej

strane podiel operácií s inými bankami na bilančnej sume je pomerne nízky.

Graf 5 Význam operácií s NBS v bankovom sektore

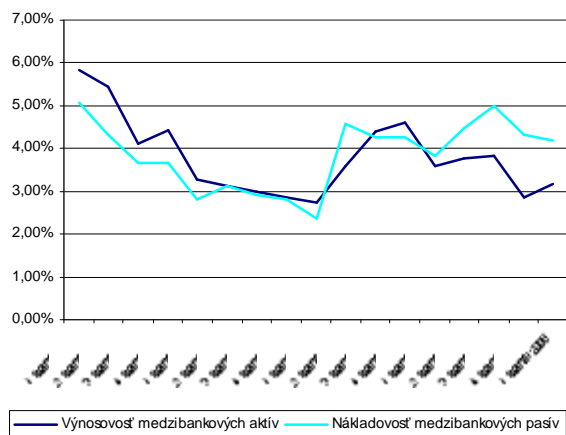


- Zdroj: NBS.
- Objem aktív a obrátených repo obchodov je na ľavej osi, údaje sú v mld. Sk.
- Podiel aktív v NBS na celkových aktívach je na pravej osi.

Úrokový výnos bánk z obchodov s NBS predstavoval za rok 2007 13,3 mld. Sk, čo je približne rovnaká suma ako v roku 2006. Podiel úrokových výnosov platených centrálnou bankou na celkových úrokových výnosoch bankového sektora dokonca v roku 2007 vzrástol na 21 %, kým v roku 2006 tvoril 19 % úrokových výnosov bánk. V šiestich bankách bol tento pomer vyšší ako 33 %.

Táto suma sa však neprenesie automaticky do zisku bánk, pretože časť týchto prostriedkov je financovaná z vkladov zahraničných bánk a ARDAL-u. Nákladovosť týchto operácií je porovnateľná s výnosovosťou prostriedkov ukladaných do NBS, na prelome rokov 2007 a 2008 bola dokonca nákladovosť medzibankových operácií vyššia ako ich výnosovosť. Vyššie náklady na zdroje v cudzej mene môžu byť kompenzované kurzovým ziskom z posilnenia slovenskej koruny voči euru, keďže tieto zdroje boli čerpané prevažne v cudzej mene.

Graf 6 Výnosovosť a nákladovosť medzibankových operácií



- Zdroj: NBS.
- Výnosovosť medzibankových aktív bola vypočítaná ako anualizovaná hodnota podielu úrokových výnosov za daný kvartál k priemernému objemu medzibankových aktív (vrátane vkladov a úverov voči NBS a nakúpených pokladničných poukázok NBS).
- Nákladovosť medzibankových pasív bola počítaná obdobne.

Po zavedení eura už banky stratia možnosť ukladať svoje prostriedky do NBS, a keďže ECB v súčasnosti vykonáva hlavne refinančné obchody, budú musieť voľné prostriedky umiestniť na medzibankovom trhu. Predpokladá sa preto zníženie zdrojov od zahraničných bánk. Zároveň sa predpokladá aj zníženie prostriedkov z ARDAL-u, nakoľko ARDAL umiestňuje prostriedky podľa najlepšej ponuky a ich umiestnenie je veľmi volatilné. Možno teda predpokladať, že ARDAL bude umiestňovať svoje prostriedky aj v zahraničných bankách. Presun týchto prostriedkov by teda nemal mať dopad na ziskovosť bankového sektora. Na ziskovosti sa môže prejaviť nutnosť umiestňovať prostriedky z ostatných sektorov (obyvateľstvo, firmy) na medzibankovom trhu eurozóny.

Na odhad štruktúry financovania prostriedkov ukladaných do NBS sme použili model, ktorý tvorí prílohu tejto analýzy. Jeho podstatou je, že pokiaľ medzimesačné zmeny jednotlivých typov vkladov dokážu štatisticky vysvetliť medzimesačné zmeny prostriedkov uložených do NBS, pravdepodobne sú tieto prostriedky financované práve týmito typmi

vkladov. Na základe nájdených súvislostí sme potom odhadli objemy jednotlivých typov vkladov, ktoré sú použité na financovanie prostriedkov uložených do NBS.

Modelom sa potvrdilo, že väčšina zdrojov od nerezidentských bánk je umiestňovaná do sterilizačných obchodov s NBS. Osem bánk umiestňuje všetky svoje vklady zahraničných bánk do sterilizačných obchodov s NBS, zvyšné len ich časť. Ďalším významným zdrojom sú vklady ARDAL-u.

Bankový sektor by tak mohol prísť približne o pätinu bilančnej sumy, približne 255 mld. Sk.

V slovenskom bankovom sektore by tak malo zostať približne 100 – 120 mld. Sk vkladov, ktoré sú v súčasnosti umiestnené v sterilizačných obchodoch s NBS, pričom v roku 2009 budú pravdepodobne umiestnené na medzibankovom trhu eurozóny. Tento objem predstavuje 10 – 11 % vkladov klientov v bankovom sektore. Podiel medzibankového trhu by tak mal vzrásť zo 4 % na 14 % bilančnej sumy bankového sektora.

3.5. Výkonnosť dôchodkových fondov

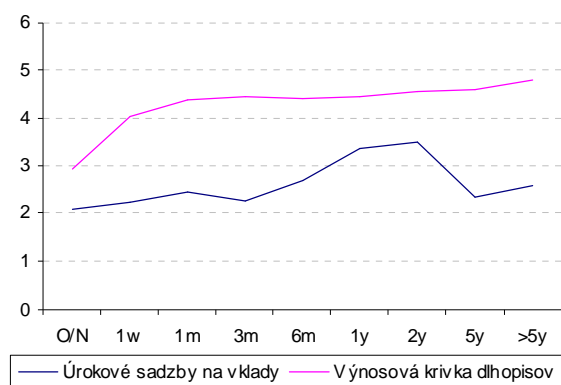
Jedna dôchodková správcovská spoločnosť uviedla v prieskume vykonanom NBS, že po prechode na euro plánuje presunúť časť investícií v konzervatívnom fonde z účtov v bankách do dlhopisov denominovaných v eure, keďže tieto investície už nebudú vystavené menovému riziku.

Ak vychádzame z údajov k decembru 2007, avizovaný presun aktív by mal priniesť mierne zvýšenie výnosovosti v týchto fondoch. Priemerná výška ročného kupónu⁵ na dlhopisoch v portfóliách konzervatívnych fondov dosahovala na konci roka 2007 úroveň 4,55 %. Priemerný ročný výnos z vkladov na účtoch u depozitára k tomu istému obdobiu bol nižší a nachádzal sa na hodnote 3,7 %. Rovnakú odpoveď na danú otázku dáva aj pohľad na výnosovú krivku dlhopisov a časovú štruktúru úrokových sadzieb na vklady v bankách.

⁵ Vážená objemom príslušných dlhopisov.

Dlhopisová krivka totiž v celom pásme splatností leží nad krivkou pozostávajúcou z úrokových sadzieb na vklady pre jednotlivé obdobia viazanosti.

Graf 7 Porovnanie výnosovej krivky dlhopisov a sadzieb na vklady v bankách



- Zdroj: NBS.
- Údaje sú v percentách.

Zväčšenie investičných možností by tak mohlo viesť k väčším zmenám v investičných stratégiách dôchodkových fondov. Jednotlivé dôchodkové správčovské spoločnosti sa môžu začať odlišovať investičnou stratégiou, na rozdiel od súčasnej veľmi podobnej stratégie vo všetkých fondoch rovnakého typu. Takúto zmenu by podporil aj externý benchmark pre dôchodkové fondy a celkovo by sa zvýšila konkurencia na trhu dôchodkového sporenia.

4. Výsledky dotazníka o dopadoch zavedenia eura

V súvislosti so zavedením eura na Slovensku a s preverením stavu, ako sú na toto zavedenie pripravené subjekty finančného trhu dohliadané NBS, boli jednotlivé inštitúcie po druhý krát oslovené prieskumom, ktorý vykonávala NBS v priebehu marca 2008. Vzhľadom na pokrok, ktorý nastal v prípravách na zavedenie eura od marca do júna 2008, sú už niektoré odpovede neaktuálne a problémy vyriešené.

Táto časť dokumentu sumarizuje odpovede na otázky tak, ako ich zaslali jednotlivé inštitúcie. Odpovede sú prezentované ako názory inštitúcií a neskúmalo sa, do akej miery sa zhodujú s realitou. Ide teda o zhrnutie názorov, na základe ktorých nie je možné prijímať relevantné závery.

Všetkým bankám a pobočkám zahraničných bánk, poisťovniam, správčovským spoločnostiam, obchodníkom s cennými papiermi, dôchodkovým správčovským spoločnostiam, doplnkových dôchodkovým spoločnostiam, burze cenných papierov a centrálnemu depozitárovi cenných papierov bol zaslaný dotazník, ktorý pozostával spolu zo 42 otázok, z toho 7 otázok bolo všeobecných pre všetky oslovené subjekty, 9 otázok sa týkalo bánk a pobočiek zahraničných bánk, 6 otázok obchodníkov s cennými papiermi, 8 otázok bolo určených pre poisťovne, 7 pre správčovské spoločnosti a 5 pre dôchodkové správčovské spoločnosti a doplnkové dôchodkové spoločnosti.

Tento prieskum nadväzoval na prieskum vykonávaný v roku 2007 a jeho cieľom bolo analyzovať dopad zavedenia novej meny na slovenský finančný trh, pokiaľ ide o finančný dopad (náklady súvisiace so zavedením eura) aj pokiaľ ide o pripravenosť jednotlivých subjektov, resp. možné problémy a dopady zavedenia eura na jednotlivé inštitúcie.

Napriek dobrovoľnosti zapojiť sa do prieskumu, oslovil tento dotazník veľký počet inštitúcií finančného trhu. Z celkového počtu 90 dohliadaných a oslovených subjektov odpoved' NBS zaslalo 67 spoločností (niektoré dotazníky boli zasielané spoločne za celú finančnú skupinu), pričom sa prieskumu spolu zúčastnilo

76 subjektov, čo predstavuje 84,4 %-ný podiel na počte zúčastnených inštitúcií zo všetkých dohliadaných subjektov, resp. 96,2 %-ný podiel na aktívach, resp. spravovanom majetku regulovaných subjektov. V tejto súvislosti je potrebné podotknúť, že nie všetky subjekty vyplňali dotazník jednotlivo, v niektorých prípadoch bol dotazník vyplnený za skupinu. Tabuľka 1 ukazuje účasť inštitúcií jednotlivých sektorov na prieskume. Otázky zaslané finančným inštitúciám boli spolu s ich odpoveďami na ne zaslané aj na odbor dohliadacích na využitie pri dohľade na mieste.

Tabuľka 2 účasť jednotlivých sektorov finančného trhu na prieskume dopadu zavedenia eura

	Počet všetkých inštitúcií	Počet zúčastnených inštitúcií	Podiel na základe počtu	Podiel na základe A/NAV/ spravovaného majetku
Spolu	90	76	84,4 %	96,2 %
z toho:				
Banky	26	22	84,6 %	97,3 %
Poisťovne	23	22**	95,7 %	96,5 %
Správčovské spoločnosti	10	8	80 %	96,9 %
DSS	6	6	100 %	100 %
DDS	5	5	100 %	100 %
OCP (okrem bánk)	18	11	61,1 %	8 %*

- Zdroj: NBS.

- * údaje k spravovanému majetku sú dostupné len u 5 OCP.

- ** skutočný počet zúčastnených inštitúcií bol 24, keďže sa prieskumu zúčastnili aj dve pobočky poisťovní, podnikajúce na základe slobodného poskytovania služieb.

4.1. Všeobecné otázky pre všetky subjekty

Otázka 1: Uvedte odhad nákladov na zavedenie eura vo Vašej inštitúcii podľa nasledujúceho členenia (v tis. Sk).

Nakoľko jedným z cieľov vykonaného prieskumu bolo aj vyčísliť už realizovaný odhad nákladov súvisiacich so zavedením eura, resp. vyčísliť odhad ďalších potrebných nákladov na roky 2008-2011, inštitúcie boli požiadané o vyplnenie vopred definovanej štruktúry nákladov podľa nižšie uvedených tabuliek. Z prieskumu vyplynulo, že už realizované náklady finančného trhu na zavedenie eura

predstavujú 1,72 mld. Sk a odhadované ďalšie náklady 5,31 mld. Sk, spolu vyše 7 mld. Sk. Odhad nákladov je subjektívnym pohľadom inštitúcií a môže byť nadhodnotený o iné náklady nesúvisiace so zavedením eura. Najvyšší podiel na realizovaných nákladoch (63,8 %) predstavujú realizované náklady finančných skupín, ďalšie vysoké podiely na realizovaných nákladoch predstavuje podiel bánk a pobočiek zahraničných bánk (17,6 %) a podiel poisťovní (14,4 %). Kým podiel realizovaných nákladov bankového sektora bez spomínaných bankových skupín na celkových nákladoch je vyšší, ako je tento podiel v prípade poisťovní,

u odhadovaných nákladoch je to presne naopak, tento podiel je u poisťovní zo všetkých sektorov najvyšší (43 %). Medzi ďalšie vysoké podiely patrili podiel finančných skupín (25,9 %) a podiel bánk a pobočiek zahraničných bánk (21,1 %). Z toho je možné usudzovať, že poisťovne plánujú hlavné investície súvisiace so zavedením eura prefinancovať v neskoršom čase. Podiel bánk a pobočiek zahraničných bánk na celkových nákladoch finančného trhu predstavoval 20,2 %, podiel poisťovní 36 % a podiel 6 finančných skupín 35,2 % celkových nákladov.

Tabuľka 3: Realizované náklady finančného trhu súvisiace so zavedením eura (v mil. Sk)

	Náklady celkom	Z toho: Zmeny IT zabezpečované interne	Z toho: Zmeny IT zabezpečované externe	Z toho: Konzultačné služby	Z toho: Komunikácia s klientmi	Z toho: Vzdelávanie zamestnancov	Z toho: Náklady na operácie s hotovosťou	Z toho: Personálne náklady	Z toho: Iné náklady
spolu	1723,42	530,81	563,41	179,02	10,07	15,72	17,01	39,54	87,00
z toho									
Banky a pobočky zahraničných bánk	303,92	37,69	169,64	26,29	1,87	1,94	9,01	31,62	5,91
poisťovne	247,56	167,69	59,83	17,06	-	1,16	-	1,61	0,21
Správčovské spoločnosti	58,96	20,12	3,14	10,05	-	10,10	-	0,25	15,30
DSS	7,58	-	6,33	-	-	-	-	1,24	-
DDS	1,30	-	1,15	-	-	-	-	0,15	-
OCP	2,78	0,56	1,80	0,12	0,20	0,09	-	0,01	0,01
skupiny	1099,64	304,75	321,52	125,50	8,00	2,38	8,00	4,60	64,00

- Zdroj: NBS.

Tabuľka 4: Odhadované ďalšie náklady finančného trhu súvisiace so zavedením eura za roky 2008-2011 (v mil. Sk)

	Náklady celkom	Z toho: Zmeny IT zabezpečované interne	Z toho: Zmeny IT zabezpečované externe	Z toho: Konzultačné služby	Z toho: Komunikácia s klientmi	Z toho: Vzdelávanie zamestnancov	Z toho: Náklady na operácie s hotovosťou	Z toho: Personálne náklady	Z toho: Iné náklady
spolu	5310,91	921,93	2397,36	553,68	282,58	55,02	223,09	121,59	154,33
z toho									
Banky a pobočky zahraničných bánk	1118,42	106,54	557,33	55,51	75,40	17,23	126,68	88,83	59,05
poisťovne	2283,06	345,10	1423,49	327,90	94,66	8,76	0,66	11,16	11,78
Správčovské spoločnosti	201,87	20,13	78,84	40,10	26,20	20,25	-	0,55	15,80
DSS	143,57	23,45	38,90	-	19,20	0,02	-	2,35	0,10
DDS	123,56	23,50	38,50	-	1,66	0,10	-	0,25	-
OCP	6,86	1,31	4,24	0,34	0,61	0,31	0,003	0,35	0,20
skupiny	1373,01	401,85	242,50	129,33	24,85	8,30	95,75	18,10	61,00

- Zdroj: NBS.

- Odhady subjektov nemusia zodpovedať skutočnosti a môžu byť nadhodnotený o iné náklady.

Je zaujímavé, že už realizované náklady na zavedenie eura v prípade zmien IT boli u bánk a pobočiek zahraničných bánk použité najmä na zmeny IT realizované externe, kým u poisťovní sa jednalo najmä o zmeny IT realizované interne. Najväčšiu položku už realizovaných nákladov tvorili zmeny informačných systémov (63,5 %), pričom náklady na externe zabezpečované zmeny tvorili 32,7 % celkových nákladov a náklady na interne zabezpečované zmeny 30,8 % celkových nákladov. Medzi ďalšie významné nákladové položky patrili konzultačné služby (10,4 %) a iné náklady⁶ (5 %).

V prípade odhadovaných nákladov bude podiel nákladov na zmeny IT celkovo predstavovať 62,5 % celkových odhadovaných nákladov, pričom väčšina týchto nákladov (72,2 %) bude realizovaná externe. Medzi ďalšie významné odhadované nákladové položky budú patriť konzultačné služby (10,4 %), komunikácia s klientmi (5,3 %), ktorú väčšina inštitúcií ešte len plánuje v súvislosti so zavedením eura začať a logistika hotovosti (4,2 %).

Otázka 2: Ktoré kroky v príprave na zavedenie eura ste už vykonali, a ktoré Vaša inštitúcia ešte plánuje vykonať? (napr. v oblasti IT, komunikácia s klientmi, priebežné analýzy, testovanie zmien, ...)

Pokiaľ ide o už vykonané kroky v príprave na zavedenie eura, subjekty identifikovali

⁶ Medzi iné náklady spoločnosti uvádzali najmä náklady na: materiálno-technické zabezpečenie (8), nové tlačivá (7), právne služby (4), cestovné náklady (4), náklady na informačné systémy (4), eurokalkulačky (3), reklamné materiály (2), preklady a tlmočenie (2), ďalej náklady na činnosť súvisiacu s konverziou ATM, testovacou infraštruktúrou, náklady na poisťné, na vkladné knižky, strážne služby, odpis majetku, vedenie projektu, vstupný audit, dane, účtovníctvo, compliance agendu, štúdium podkladov a legislatívy, náklady na straty, spôsobené zaokrúhľovaním, náklady na vzdelávanie obchodnej siete.

vytvorenie projektového tímu (18), vyše polovica subjektov, ktoré sa zúčastnili prieskumu už vykonala z dôvodu zavedenia eura rôzne formy analýz, ako napr. analýzu zmien IS a IT, analýzu dopadu zavedenia eura, analýzu rizík súvisiacich so zavedením eura, analýzu zmien legislatívy, procesov, systémov, pracovných činností, analýzu potrieb školení, prípadne aj analýzu možných podvodov súvisiacich s nástupom novej meny. V súvislosti s vykonanými analýzami prebehla komunikácia s externými dodávateľmi (uviedlo 26 subjektov), bola zadaná špecifikácia zmien IS a IT systémov, pričom časť zmien informačných systémov už bola implementovaná (20) a bolo vykonané aj prvotné testovanie zmien (21). Medzi ďalšie už vykonané kroky spoločnosti uvádzali začatie komunikácie s klientmi (18), napr. formou seminárov, prezentácií, vytvorením web stránky a aplikácie otázok a odpovedí (FAQ), informáciami v časopise, formou textových správ vo výpisoch, vytvorením eurokalkulačky, zverejňovaním aktuálnej ceny podielu v EUR podľa aktuálneho kurzu NBS. Do istej miery už boli vyškolení aj pracovníci spoločností (11), pričom hlavná komunikačná kampaň smerom k interným zamestnancom ako aj ku klientom sa očakáva až v druhej polovici roka 2008, prípadne záverom roka 2008. V súvislosti so zavedením eura už bola v 8 spoločnostiach vykonaná zmena tlačovín a dokumentácie a v 6 zmena pracovných postupov a procesov. Niektoré spoločnosti uviedli, že pri zavádzaní novej meny sa budú inšpirovať skúsenosťami materskej spoločnosti, resp. finančnej skupiny.

V prípade plánovaných krokov sa v druhej polovici roka 2008 plánuje najmä implementácia posledných zmien IS a IT (13) a hlavne testovanie zmien v systémoch (25). V druhom polroku 2008 sa takisto posilní vzdelávanie interných pracovníkov spoločností (14) ako aj informovanie klientov (27). Veľa spoločností plánuje aj následnú úpravu tlačovín, dokumentácie a interných predpisov (uviedlo 17 spoločností).

Otázka 3: Aké inštitucionálne zmeny plánujete po zavedení eura? (napr. krajiny alebo trhy, do ktorých budete expandovať alebo z ktorých sa stiahnete, zmeny z dôvodu konkurenčného prostredia, ktoré činnosti sa zrušia alebo vytvoria, prípadne ktoré činnosti budú vykonávané outsourcingom, ...)

Väčšina zúčastnených spoločností nedeclarovala žiadnu inštitucionálnu zmenu po zavedení eura (57 spoločností), nejakú zmenu, resp. problém identifikovalo 8 spoločností. Tieto uviedli nasledovné zmeny:

- Viac dlhopisových investícií slovenských investorov bude smerovať na európske trhy na úkor domáceho dlhopisového trhu. Terajšie korunové fondy si budú musieť nájsť priestor na trhu pravdepodobne tým, že sa budú viac orientovať na stredno- a východoeurópsky región.

- Zaistenie platobného styku v EUR pre materskú organizáciu a ostatné spoločnosti finančnej skupiny.

- Niektoré produkty v SKK budú nahradené novými produktmi v EUR, prípadne niektoré produkty budú zrušené. Takisto obchody založené na výmene SKK/EUR budú nahradené inými produktmi.

- Aktívnejšie obchodovanie v krajinách EÚ, ktoré nie sú v eurozóne, ako aj na ostatných rozvíjajúcich sa trhoch. Ponuka nových derivátových produktov ako aj aktívnejšie obchodovanie v už existujúcich derivátových nástrojoch.

- Zriadenie pobočiek v rámci europasu v zahraničí.

- Získanie strategického investora/ fúzia so zahraničnou spoločnosťou a postupný prechod z medzibankového trhu na trh korporátny.

- Rozšírenie finančného investovania do oblasti eurobondov.

- Väčší priestor pre produktovú spoluprácu v rámci finančnej skupiny.

- Ponuka vybraných produktov inštitucionálnym investorom mimo SR.

- Určitým problémom z hľadiska konkurenčného prostredia sa ukazujú byť štátne dlhopisy, ktoré budú vydávané v mene euro. V prípade, že nebudú evidované v tuzemskom depozitári cenných papierov, vzniká hrozba, že nebudú ani predmetom obchodovania na tuzemskom regulovanom trhu.

Otázka 4: Aké hlavné problémy ste identifikovali v príprave na zavedenie eura?

Žiadne problémy neidentifikovalo 21 spoločností, pričom najviac problémov súvisiacich so zavedením eura identifikoval bankový a poisťný sektor. Medzi najpálčivejší problém, ktorý identifikovalo až 26 subjektov, patrila legislatíva, a to absenciu vykonávacích predpisov ku generálnemu zákonu, resp. ich neskoré vydanie, zmeny legislatívnych návrhov na poslednú chvíľu⁷, nejednoznačnosť formulácií legislatívnych usmernení, nejasná interpretácia pojmov, časté zmeny noriem, zmena generálneho zákona v čase, keď mali finančné inštitúcie už pripravené úpravy systémov, neskoré termíny účinnosti predpisov. Ďalšie identifikované problémy sa týkali najmä úprav IS a IT (12), obmedzení personálnych kapacít (8), problémov s externými dodávateľmi (6), ako napr. nedostatok kapacít na strane externých dodávateľov, z čoho vyplývali aj ceny poskytovaných služieb, nedodržiavanie termínov zo strany externých dodávateľov, resp. nemožnosť presnej špecifikácie pre zadanie. Ďalej boli ako problémy identifikované: komplexita zmien (5), informovanosť klientov (5), zaokrúhľovanie poisťného (4), konverzia hodnôt (4), vnútorná

⁷ Pravdepodobne sa táto poznámka viaže k zmene generálneho zákona doplnením duálneho zobrazovania poplatkov na výpisoch z účtov Národnou radou SR.

koordinácia aktivít (3) a mnohé ďalšie individuálne problémy⁸.

Otázka 5: Identifikujte oblasti, v ktorých by Vám NBS mohla poskytnúť súčinnosť pri procese zavedenia eura.

Pri tejto otázke sa 19 spoločností vyjadrilo, že nepotrebuje súčinnosť NBS. Z tých spoločností, ktoré by súčinnosť uvítali, sa až 33 odpovedí týkalo súčinnosti hlavne vo včasnej metodologickej podpore v oblasti legislatívy (výklad generálneho zákona, jednoznačná a zrozumiteľná interpretácia, metodika k štatutárnemu reportingu za rok 2008, lobbying smerom k ministerstvám k vydávaniu vyhlášok, urýchlené schválenie sekundárnej legislatívy a hlavne banky požiadali o minimalizovanie legislatívnych zmien v 3Q r. 2008 a o žiadne zmeny v oblasti legislatívy v 4Q r. 2008.) Ďalšími oblasťami, kde by spoločnosti uvítali súčinnosť NBS, sú včasná a pravidelná informovanosť, najmä v oblasti platobného styku (13), podpora v oblasti cash logistiky a predzásobením hotovosťou, najmä pokiaľ ide o zmluvu o predzásobením (11 odpovedí), v oblasti vzdelávania (8) – väčší počet seminárov, školení, konzultácií zo strany NBS, v oblasti testovania pripojenia na SWIFT, Target 2, EURO SIPS a iné informačné systémy (7), v oblasti koordinácie spoločných aktivít a v komunikačnej oblasti (7), v oblasti kurzového

⁸ Medzi iné identifikované problémy napr. patrili: nutnosť pripojenia na SWIFT, nedostatok pokynov od štátnych orgánov, oneskorené informácie o zmenách v platobnom styku, nákladnosť predzásobením hotovosťou, nedostatok konkrétnych informácií, obavy skupín obyvateľstva z príchodu eura, neprofesionalita viacerých zložiek regulátora, transformácia majetkových účtov, história v obchodnom systéme, spravovanie dvoch mien počas duálneho obehu, odstavka systémov na konci roka 2008, hrozby podvodov alebo zvýšenie počtu falošných bankoviek, nutnosť duálneho zobrazenia tam, kde je to časovo náročné, duálne zobrazenie poisťných súm, príprava sprostredkovateľov, ešte nestanovený konverzný kurz a problém s uzavretím fondov za posledný obchodný deň roku 2008.

lístka (4), napr. či bude NBS zverejňovať kurzové lístky vybraných cudzích mien, ktoré nebudú v kurzovom lístku ECB, v oblasti podpory pri komunikácii voči verejnosti (4), v oblasti reportingu (3) – napr. spoločnosti by uvítali nové vzory štatistických výkazov v skoršom termíne ako po iné roky, a v iných oblastiach⁹.

Otázka 6: Uvedte prosím iné dopady zavedenia eura na Vašu inštitúciu, ktoré považujete za dôležité.

Žiaden výrazný iný dopad nevidovalo 31 spoločností finančného trhu. Najčastejšie spomínaným dopadom (13) bol výrazný rast finančných nákladov, súvisiacich so zavedením eura, najmä nákladov na IS a ľudské zdroje, tak isto výrazné zaťaženie ľudských zdrojov (11), zmeny v škále a distribúcii produktov (11), nárast konkurencie (10), samotné zmeny IS a IT pokiaľ ide o ich upgrade a modernizáciu (8). Medzi ďalšie spomínané dopady patrili odstránenie kurzového rizika (6), zvýšenie komunikácie s klientmi ako aj zmeny v ich informovanosti (5), zmeny súvisiace s dokumentáciou (4), uľahčenie výkazníctva v rámci skupiny (3), čo povedie aj k porovnateľnosti produktov a cien služieb, zníženie výnosov z menových konverzií a z platobného styku (3), uzatváranie kontraktov na konci roka (2), zníženie počtu otvorených účtov (2), časová tieseň zavádzania eura (2), zníženie výnosov z poplatkov (2), konsolidácia fondov (2) a urýchlenie integrácie v rámci eurozóny (2). Medzi ostatné spomínané dopady patrili

⁹ Medzi iné identifikované oblasti, kde by spoločnosti potrebovali súčinnosť NBS, patrili: súčinnosť pri konverznom víkende, vydaní špecifických usmernení pre poisťovne, vytvorení kontaktného centra pre banky (hotline), tlaku na BCPB a CDCP ohľadom včasného poskytovania informácií a komunikácie s bankami, pri vytvorení oblasti, týkajúcej sa stavebného sporenia (štátna prémie a špecifické otázky), pri transformácii majetkových účtov vedených u člena CDCP, pri histórii v obchodnom systéme, pri spolupráci s ministerstvami, pri účtovníctve podielových fondov.

napríklad pokles časti devízových a derivátových obchodov, zníženie nákladov na menové zabezpečenie, správu podielových fondov, správu dôchodkových fondov a majetku klienta, zrýchlenie cezhraničných platieb, zvýšenie rizika pokusov o umiestnenie falzifikátov bankoviek, možné chyby pri narábaní s novými bankovkami a mincami, obmedzenie rozvojových aktivít, dopad na riadenie likvidity pobočiek zahraničných bánk, zníženie menového rizika, výber poisťného na prelome rokov 2008/2009, zníženie výnosov z termínovaných vkladov a jednoduchšie nákupy tovarov a služieb z krajín eurozóny.

Otázka 7: Uved'te kontaktnú osobu zodpovednú za zavedenie eura vo Vašej inštitúcii. (meno, funkcia, e-mail, telefón)

Žiadne kontaktné údaje neposkytlo 5 spoločností (štyria o.c.p. a jedna poisťovňa), zoznam osôb zodpovedných za prijatie eura v jednotlivých inštitúciách finančného trhu vrátane kontaktných údajov je uvedený v prílohe. Tento zoznam bude na priame využitie poskytnutý aj dohliadaciemu odboru útvaru dohľadu nad finančným trhom.

4.2. Špecifické otázky pre banky

Otázka 8: Odhadnite prosím (v tis. Sk), aký zisk alebo stratu prinesú Vašej inštitúcii nasledujúce zmeny:

- **Zánik menového páru SKK/EUR**

Po prechode na euro banky prestanú vymieňať SKK za euro a naopak, čo spôsobí pokles príjmov oproti súčasnosti. Sedem bánk neočakáva pokles príjmov z tohto dôvodu. U ostatných bánk sa odhady pohybujú v rozpätí 15 – 75 % z príjmov zo zisku z devízových operácií danej banky. V niektorých bankách môže byť strata vyššia ako bol zisk dosiahnutý za rok 2007.

- **Zmena vývoja kurzu domácej meny voči iným menám. (Např. USD, CZK, HUF, PLN)**

Po prechode na euro, budú organizácie na slovenskom trhu vystavené namiesto např. menovému riziku SKK/CZK menovému riziku EUR/CZK. Vo všeobecnosti sa dá predpokladať, že vývoj kurzu SKK/CZK a EUR/CZK nie je rovnaký.

Šesť bánk uviedlo, že táto oblasť bude mať na nich dopad, na väčšinu však minimálny. Jedna banka uviedla zníženie spreadov pri obchodovaní výmenných kurzov.

- **Zmena v obchodovaní s derivátmi**

Po prechode sa nebudú obchodovať deriváty na menu SKK/EUR. Trinásť bánk neočakáva žiadnu zmenu, zvyšné očakávajú pokles príjmov. Pokles sa očakáva najmä u menových opcií, niektoré banky ale plánujú výpadok príjmov nahradiť úrokovými a inými derivátmi. Dopad uviedlo päť bánk a pohyboval sa v rozpätí 50 – 66 % príjmov z derivátových operácií.

- **Zmena úrokových sadzieb**

Šesť bánk uviedlo, že táto zmena bude mať na nich vplyv, ale rôzny. Dve banky očakávajú rast príjmov (vyššie úrokové príjmy v dôsledku vyšších krátkodobých sadzieb). Jedna banka očakáva zníženie nákladov na financovanie, nakoľko predpokladá zníženie úrokových sadzieb zo strany ECB. Naopak dve iné banky očakávajú zníženie príjmov v dôsledku poklesu úrokových sadzieb.

- **Presun výkonu menovej politiky**

Po prijatí eura budú slovenské banky uskutočňovať hlavné sterilizačné a refinančné obchody s ECB a nie s NBS. V odpovediach 13 bánk neočakáva žiadnu zmenu v dôsledku tejto zmeny.

Dve banky uviedli, že im táto zmena prinesie stratu, ale nízku. Jedna banka uviedla vyššiu volatilitu pri umiestňovaní zdrojov. Iná

banka uviedla, že dopad nie je možné v súčasnosti odhadnúť, keďže sa kombinujú dva efekty – strata výhodného umiestňovania zdrojov a zjednodušenie krátkodobého refinancovania. Ďalším dôsledkom je vyššia závislosť na trhových podmienkach pri emisii dlhopisov, ktorá sa momentálne zhoršila vďaka kríze.

- **zmena poplatkov za cezhraničné prevody, keďže transfery v euro v rámci eurozóny budú musieť byť účtované ako tuzemské platby?**

Dopad vo svojich odpovediach uviedlo deväť bánk. Dve banky uviedli, že ide o 30 %, resp. 50 % platieb. Ostatné banky uviedli konkrétnu stratu, ktorá sa v dvoch prípadoch pohybovala až nad 10 % zisku bánk. Ostatné banky uviedli, že buď nerealizujú cezhraničný platobný styk priamo, alebo dopad nevedia odhadnúť.

Otázka 9: Akú zmenu úverových štandardov plánujete po zavedení eura? (z hľadiska uvoľnenia/sprísnenia štandardov a veľkosť očakávanej zmeny)

S prechodom na novú menu banky neplánujú zmeny v úverových štandardoch. Ak aj banky pristúpia k zmene v úverových štandardoch, tieto zmeny nesúvisia so zavedením meny euro.

Otázka 10: Aké zmeny v dopyte po klientskych úveroch očakávate po zavedení eura? (odhad zmien v tis. Sk, resp. v %, a dôvody, ktoré k nim viedli)

Banky očakávajú pokračovanie silného rastu úverov retailovým klientom aj po zavedení eura. Väčšina bánk neočakáva zmeny v dopyte po úveroch ani v ostatných segmentoch. Tri banky očakávajú pokles dopytu po úveroch zo strany veľkých korporátnych klientov. Dôvodom je presunutie úverov časti nadnárodných

spoločností do koncernovej materskej banky, keďže po zániku lokálnej meny prestane existovať dôvod na ich čerpanie u lokálnych bánk. Jedna z nich uviedla aj odhad – pokles o 2 až 3 mld. Sk.

Otázka 11: Aké zmeny v objeme klientskych vkladov očakávate po zavedení eura? (odhad zmien v tis. Sk, resp. v %, a dôvody, ktoré k nim viedli)

Na rozdiel od vývoja dopytu po úveroch sú očakávania bánk o vývoji vkladov po zavedení eura pestrejšie. Polovica bánk neočakáva žiadne zmeny. Dve banky očakávajú pokles vkladov finančných inštitúcií (vklady poisťovní, správcovkých spoločností, dôchodkových spoločností, a pod.) o 40 %, resp. asi o 2,5 mld. Sk. Ďalšia banka očakáva pokles vkladov veľkých firiem, ktoré budú integrovať manažment hotovosti v rámci skupiny. Až štyri banky očakávajú nárast vkladov v dôsledku ukladania hotovosti do bánk obyvateľstvom pred konverziou na euro. Odhady sa pohybujú v rozmedzí 5 – 15 % objemu vkladov retailu, čo predstavuje 25 – 75 mld. Sk.

Otázka 12: Akú zmenu v objeme vkladov zahraničných bánk očakávate po zavedení eura? (zníženie/zvýšenie a v akom objeme, očakávaný zisk/strata v dôsledku tejto zmeny, ...)

Väčšina bánk neočakáva žiadne podstatné zmeny vo výške vkladov zahraničných bánk. Tri banky očakávajú výrazný pokles vkladov zahraničných bánk vo výške 20 mld. Sk resp. 15 mld. Sk. Jedna banka naopak plánuje zvýšiť objem úverov poskytnutých zahraničným bankám.

Otázka 13: Aké zmeny v objeme a umiestnení likvidných aktív očakávate po zavedení eura? (odhad zmien v tis. Sk,

resp. v % a približné delenie umiestnenia likvidných aktív na skupiny zahraničný medzibankový trh, domáci medzibankový trh, cenné papiere, ...)

Polovica bánk uviedla, že neplánuje žiadne zmeny v objeme a umiestnení likvidných aktív. Jedna banka plánuje použiť likvidné aktíva umiestnené v repo obchodoch s NBS na splatenie vkladov z iných bánk. Viaceré banky plánujú poskytnúť väčšiu časť voľných zdrojov na zahraničný medzibankový trh v porovnaní s domácim medzibankovým trhom. V cenných papieroch je situácia zmiešaná, niektoré banky plánujú ich držbu zvýšiť, iné znížiť.

Otázka 14: Aké zmeny v riadení likvidity plánujete po zavedení eura?

Väčšina bánk neplánuje zmeny v riadení likvidity a očakávajú mierne zjednodušenie riadenia likvidity. Väčšie zmeny plánujú tri banky (zmeny v odvádzaní a dotovaní hotovosti, zmeny v oblasti limitov a poistenia a priame napojenie na platobný systém Target 2, nutnosť využívať medzibankový trh pri riadení likvidity namiesto jednoduchých operácií s NBS). Dve banky plánujú zavedenie nových ukazovateľov. Viaceré banky očakávajú lacnejší prístup k zdrojom, kvôli vyššej konkurencii a likvidnosti európskeho trhu. Na druhej strane sa zvýši záujem o voľné zdroje slovenských bánk a prístup k likvidite sa môže zhoršiť. Jedna banka plánuje presunúť riadenie likvidity do centrály.

Otázka 15: Aké zníženie nákladov očakávate v súvislosti s outsourcingom činností po zavedení eura?

Podobne ako v roku 2007, aj v tomto roku banky odpovedali, že outsourcing jednotlivých činností nesúvisí s prijatím eura.

Otázka 16: Uved'te prosím plánované podstatné zmeny v obchodno-finančnom pláne Vašej inštitúcie po zavedení eura. (napr. plánované rušenie produktov, ponuka nových produktov, zmena cieľovej klientely, zmeny v konkurencii, ...)

Takmer tri štvrtiny zúčastnených bánk uviedlo, že neplánujú zmeny v obchodno-finančnom pláne. Jedna banka sa plánuje transformovať na pobočku zahraničnej banky a neuvažuje o rozširovaní ponuky pre retailovú klientelu. Ďalšie tri banky plánujú rozšíriť produkty o úrokové a komoditné deriváty, jedna banka uviedla aj štruktúrované produkty. Štyri banky plánujú zvýšiť aktivity na už existujúcich produktoch. Jedna banka uviedla rozsiahlejší plán, ktorý zahŕňa nový business model pre malé a stredné podniky, prehodnotenie politiky kreditného rizika, úrokové a komoditné deriváty a obchodovanie na devízových trhoch iných rozvíjajúcich sa trhov.

4.3. Špecifické otázky pre obchodníkov s cennými papiermi

Pri obchodníkoch s cennými papiermi rozlišujeme dve skupiny subjektov – banky a pobočky zahraničných bánk, ktoré vystupujú ako obchodník s cennými papiermi a špecializované subjekty - obchodník s cennými papiermi. Odpovede bankových obchodníkov s cennými papiermi sa väčšinou zhodovali s odpoveďami uvedenými pri bankách, aj keď občas sa našli výnimky.

Otázka 17: Plánujete v súvislosti s prechodom na euro zmeniť výšku základného imania Vašej spoločnosti? Ak áno, uved'te, či pôjde o zvýšenie, zníženie alebo zníženie na zákonom stanovenú hranicu.

Všetky zúčastnené subjekty uviedli, že neplánujú meniť výšku základného imania.

Otázka 18: Predpokladáte v súvislosti s prechodom na euro zmeny v investovaní portfólia do iných druhov finančných nástrojov, najmä do iných druhov finančných derivátov? Ak áno, uveďte prosím druhy týchto finančných nástrojov.

Banky uviedli predovšetkým rozšírenie ponuky o úrokové a komoditné deriváty. Komoditné deriváty chce začať ponúkať aj jeden nebankový obchodník s cennými papiermi a jeden o.c.p. plánuje zvýšiť ponuku akcií. Ostatní zúčastnení nebankoví obchodníci s cennými papiermi žiadne zmeny neplánujú.

Otázka 19: Odhadnite prosím zisk alebo stratu (v tis. Sk), resp. popíšte iný dopad, ktorý bude mať zavedenie eura na zmeny v štruktúre a objeme derivátových finančných nástrojov, ak vo vzťahu k takýmto finančným nástrojom Vaša spoločnosť poskytuje investičné služby. Uplatnite členenie na 3 skupiny:

a) deriváty týkajúce sa cenných papierov, mien, úrokových mier alebo výnosov alebo iných derivátových nástrojov, finančných indexov alebo finančných mier

b) deriváty týkajúce sa komodít

c) iné deriváty

Nebankoví obchodníci s cennými papiermi neočakávajú žiadne zmeny. Z bankových obchodníkov s cennými papiermi uviedla jedna banka výpadok príjmov vo výške 50 – 70 mil. Sk. Ďalšia banka očakáva pokles zisku v kategórii a) o 10 % v roku 2009 a nárast v komoditných a iných derivátoch o 0,7 mil. EUR. Ďalšia banka nekvantifikovala pokles v kategórii a), ale predpokladá nárast zisku v komoditných derivátoch o 50 % a v úrokových derivátoch o 100 %. Podobný plán identifikovali aj dve ďalšie banky, číselné odhady však neuviedli.

Otázka 20: Odhadnite prosím zisk alebo stratu (v tis. Sk), resp. popíšte iný dopad, ktorý bude mať zavedenie eura na vykonávanie obchodov s devízovými hodnotami, ak túto vedľajšiu službu Vaša spoločnosť poskytuje v spojení s niektorou z investičných služieb alebo investičných činností.

Odpovede bankových obchodníkov s cennými papiermi sú uvedené v časti pre banky. Jeden nebankový obchodník s cennými papiermi predpokladá výpadok príjmov o 10 mil. Sk a ďalší očakáva výrazný pokles v obchodovaní s devízovými hodnotami, ale bez dopadu na príjmy.

Otázka 21: Plánujete v dôsledku zavedenia eura poskytovať investičné služby v inom členskom štáte eurozóny? Uveďte, či pôjde o poskytovanie investičných služieb s pobočkou alebo na základe slobodného poskytovania služieb (t.j. bez pobočky).

Poskytovanie služieb v inom členskom štáte plánuje jeden nebankový obchodník s cennými papiermi, a to v Česku a Poľsku, na základe jedného povolenia.

Otázka 22: Uveďte prosím plánované podstatné zmeny v obchodno-finančnom pláne Vašej inštitúcie po zavedení eura (iné, ako ste uviedli vyššie, najmä zmeny rozsahu poskytovaných investičných služieb, zmeny v rozsahu finančných nástrojov, zmeny cieľovej klientely, zmeny v konkurenčnom prostredí a pod.)

Z bankových subjektov uviedla konkrétne zmeny iba jedna banka, a to rozšírenie licencie obchodníka s CP v oblasti držiteľskej správy CP, obchodovania s komoditami, obchodovania s derivátmi na CP a indexy a obchodovanie s emisnými kvótami CO₂. Treba však povedať, že uvedené služby doposiaľ mohli poskytovať

pod bankovou licenciou, takže neprichádza k začatiu poskytovania nových investičných služieb.

Nebankoví obchodníci s cennými papiermi očakávajú zvýšenie konkurencie s príchodom zahraničných obchodníkov s cennými papiermi. Jeden subjekt zvažuje možnosť rozšírenia licencie na deriváty.

4.4. Špecifické otázky pre poisťovne

Otázka 23: Aké zmeny predpokladáte po zavedení eura v štruktúre umiestnenia prostriedkov technických rezerv?

Zmeny v štruktúre umiestnenia prostriedkov technických rezerv pripúšťa väčšina (14) poisťovní (z toho dve poisťovne očakávajú, že tieto zmeny sa budú realizovať v postupných krokoch a päť poisťovní zvyrazňuje, že zmeny budú len minimálne), pričom medzi dôvody patrí napr.: presun časti investícií do cenných papierov emitovaných v iných členských štátoch (denominovaných v eure), rozšírenie možností investovania, eliminácia kurzového rizika SKK/EUR, väčšia rozvinutosť európskeho kapitálového trhu, investovanie do nových druhov finančných nástrojov a zmena v odvetvovej a regionálnej štruktúre umiestnenia prostriedkov technických rezerv. Sedem poisťovní neočakáva zmeny v štruktúre umiestnenia prostriedkov technických rezerv a jedna poisťovňa v súčasnosti nevie zmeny odhadnúť.

Otázka 24: Aké zmeny očakávate po zavedení eura vo výkonnosti aktív, ktorými kryjete technické rezervy?

Sedem poisťovní očakáva po zavedení eura mierny rast vo výkonnosti aktív, ktorými sú kryté technické rezervy, a to z nasledovných dôvodov:

- zánik kurzového rizika medzi slovenskou korunou a eurom,
- rozšírenie možností investovania (zvýšená diverzifikácia by mohla umožniť zvýšenie výkonnosti aktív),
- pokles transakčných nákladov pri obchodovaní so štátnymi dlhopismi emitovanými Ministerstvom financií Slovenskej republiky,
- nižšie rozpätie medzi nákupnou a predajnou cenou.

Šesť poisťovní očakáva mierny pokles vo výkonnosti aktív, ktorými sú kryté technické rezervy (napr. z dôvodu poklesu výnosov z termínovaných vkladov v bankách a z dlhopisov) a jedna poisťovňa ešte neodhadovala dopad (nachádza sa v štádiu príprav na zavedenie eura). Ani jedna poisťovňa neočakáva v súvislosti s prechodom na euro významnú zmenu vo výkonnosti týchto aktív.

Otázka 25: Odhadnite prosím (aj kvantitatívne v tis. Sk a v % z celkovej výšky finančných výnosov) vplyv odstránenia menového rizika medzi Sk a euro na výnosy Vašej inštitúcie.

Poisťovne očakávajú, že odstránenie kurzového rizika medzi slovenskou korunou a eurom nebude mať významný vplyv na ich výnosy (kvantitatívne odhady poisťovní sa pohybovali v rozmedzí 0 až 5 %). Jedna poisťovňa uviedla, že očakáva mierny pokles kurzových ziskov, jedna poisťovňa uviedla, že očakáva zvýšenie výnosov z investícií do podielových fondov denominovaných v eure (odstráni sa vplyv posilňovania kurzu slovenskej koruny voči euru) a jedna poisťovňa ešte dopad neodhadovala.

Otázka 26: Odhadnite prosím (aj kvantitatívne v tis. Sk a v % z celkovej výšky finančných nákladov) vplyv odstránenia menového rizika medzi Sk a euro na náklady Vašej inštitúcie.

Poisťovne (okrem jednej) neočakávajú, že odstránenie kurzového rizika medzi slovenskou korunou a eurom bude mať významný vplyv na ich náklady (kvantitatívne odhady poisťovní sa pohybovali pod 1 %). Jedna poisťovňa očakáva zníženie kurzových strát, ktorý sa pozitívne prejaví v jej nákladoch.

Otázka 27: Aké zmeny očakávate po zavedení eura vo výnosoch z termínovaných vkladov v bankách a z dlhopisov?

Poisťovne neočakávajú významné zmeny po zavedení eura vo výnosoch z termínovaných vkladov v bankách a z dlhopisov, nakoľko „spread“ medzi EUR a SKK výnosovou krivkou je už v súčasnosti malý. Šesť poisťovní očakáva mierny pokles, resp. stagnáciu výnosov z týchto aktív, jedna poisťovňa očakáva rast, štyri poisťovne neočakávajú zmeny a jedna poisťovňa nevie zmeny odhadnúť (príprava na euro sa u nich len začína). Niektoré poisťovne odpovedali samostatne pre termínované vklady a samostatne pre dlhopisy; pričom v prípade termínovaných vkladov očakávajú dve poisťovne pokles vo výnosoch, dve neočakávajú zmeny a jedna nevedela v súčasnosti zmeny odhadnúť. V prípade dlhopisov očakávajú tri poisťovne rast vo výnosoch.

Dve poisťovne očakávajú pokles krátkodobých sadzieb a dve očakávajú ich rast.

Otázka 28: Aké zmeny očakávate po zavedení eura vo výnosovosti produktov investičného životného poistenia?

Sedem poisťovní očakáva po zavedení eura rast výnosovosti produktov investičného životného poistenia, pričom ako dôvod uvádzajú najmä zánik vplyvu posilňujúcej slovenskej koruny a zníženie nákladov na hedging. Dve poisťovne očakávajú pokles výnosovosti, tri poisťovne neočakávajú zmeny, jedna poisťovňa očakáva zníženie výnosovosti dlhopisových fondov a zvýšenie výnosovosti zmiešaných a akciových fondov a jedna poisťovňa nevedela zmenu odhadnúť (príprava na euro sa u nich len začína).

Otázka 29: Očakávate po zavedení eura outsourcing (zverenie výkonu činnosti) niektorých činností (napr. z dôvodu centralizácie niektorých činností v skupine)? Ak áno, prosím uveďte tieto činnosti, ako aj dopad na náklady a výnosy Vašej inštitúcie.

Po zavedení eura očakáva jedna poisťovňa outsourcing činností, pričom by malo ísť o oblasti, kde sa dajú uplatniť vysoké úspory z rozsahu (napr.: treasury operácie, cash management). Jedna poisťovňa pripúšťa outsourcing v minimálnej miere, jedna poisťovňa neočakáva významne zmeny, jedna poisťovňa nebola schopná odhadnúť dopad zavedenia eura na outsourcing činností a ostatné poisťovne (20) neočakávajú v súvislosti so zavedením eura outsourcing činností.

Otázka 30: Uveďte prosím plánované podstatné zmeny v obchodno-finančnom pláne Vašej inštitúcie po zavedení eura. (napr. plánované rušenie produktov, ponuka nových produktov, zmena cieľovej klientely, zmeny v konkurencii, ...)

Väčšina poisťovní (18) neočakáva fundamentálne zmeny v obchodno-finančnom pláne po zavedení eura. Štyri poisťovne

očakávajú určité zmeny, pričom ako dôvod uvádzajú rušenie produktov viazaných na slovenskú korunu a rozšírenie portfólia ponúkaných produktov (napr. o produkty viazané na euro, ktoré sa už osvedčili na úrovni skupiny). Jedna poisťovňa plánuje prehodnotenie škály ponúkaných produktov životného poistenia s potenciálnym ukončením predaja tých, o ktoré je marginálny záujem a rozšírenie predaja investičného životného poistenia a jedna poisťovňa neplánuje zmeny, ale je pripravená pružne reagovať na potreby poisťového trhu.

4.5. Špecifické otázky pre správcovské spoločnosti

Otázka 31: Predpokladáte zvýšenie/zníženie nákladov účtovaných vo Vami spravovaných podielových fondoch? Uved'te prosím zmenu v štruktúre nákladov a ak viete, aj kvantifikáciu tejto zmeny.

Správcovské spoločnosti nepredpokladajú zmenu nákladov spravovaných podielových fondov, príp. očakávajú ich mierne zníženie v dôsledku zníženia nákladov v súvislosti s menovým zaistením. Jedna správcovská spoločnosť predpokladá mierne zvýšenie poplatkov za správu na vytvorenie zdrojov krytia zvýšených nákladov.

Otázka 32: Predpokladáte zvýšenie/zníženie výnosov vo Vami spravovaných podielových fondoch? Uved'te prosím zmenu v štruktúre výnosov a ak viete, aj kvantifikáciu tejto zmeny.

Väčšina správcovských spoločností nepredpokladá výrazné zmeny vo výnosoch v podielových fondoch. Tri subjekty očakávajú z dlhodobého hľadiska zvýšenie výnosov z dlhopisov a zvýšenie výkonnosti fondov ako dôsledok zníženia nákladov spojených s devízovým zabezpečením a vyššej likvidity na cieľovom trhu.

Otázka 33: Aké zmeny predpokladáte v predajoch Vami spravovaných podielových fondov?

Na jednej strane prístup na nové trhy bez menového rizika zvyšuje atraktivitu podielových fondov, na druhej strane prináša aj nárast konkurencie. So zreteľom na nové investičné prostredie a využitie nových druhov investičných nástrojov vyvstáva otázka zmeny v štruktúre predaja podielového fondu. U fondov, ktoré sa líšili od iných fondov v skupine len menou, v ktorej boli denominované, dôjde pravdepodobne k ich zlúčeniu. V prípade, že správcovská spoločnosť bude ponúkať podielové listy v krajinách, ktoré nie sú členmi eurozóny, bude dôležitým faktorom vývoj menového kurzu voči lokálnym menám. Dva subjekty očakávajú mierny pokles v predajoch, dva neočakávajú zmenu a jeden subjekt očakáva zvýšený predaj produktov v súvislosti s prechodom na euro.

Otázka 34: Aký predpokladáte dopad na výkonnosť Vami spravovaných podielových fondov?

Vo vzťahu k výkonnosti podielových fondov majorita správcovských spoločností neočakáva významný priamy vplyv v dôsledku prechodu na euro. Jeden z respondentov očakáva mierny nárast výkonnosti podielových fondov investujúcich do SKK aktív a jeden subjekt očakáva mierny rast výkonnosti akciových fondov a mierne zníženie výkonnosti dlhopisových a peňažných podielových fondov.

Otázka 35: Aké zmeny očakávate vo výnosoch z termínovaných vkladov a dlhopisov?

Správcovské spoločnosti neočakávajú výraznú zmenu vo výnosoch z termínovaných vkladov a dlhopisov, keďže sa korunové sadzby výrazne priblížili k eurovým sadzbám. Subjekty

vyjadrili predpoklad nižšej volatility krátkodobých sadzieb. Zmenu vo výnosoch dlhopisov môže spôsobiť zmena samotnej eurovej dlhopisovej krivky. Dva subjekty predpokladajú pokles a dva subjekty predpokladajú nárast výnosov z termínovaných vkladov a dlhopisov.

Otázka 36: Predpokladáte v súvislosti s prechodom na euro zmeny v investovaní portfólia do iných druhov finančných nástrojov, najmä do iných druhov finančných derivátov? Uved'te prosím typy týchto finančných nástrojov.

Prechod na euro rozšíri možnosti investovania do nových, prístupnejších, derivátových nástrojov. Tieto umožnia predovšetkým efektívnejšie riadenie rizík v podielových fondoch. Väčšina správcovských spoločností však nepredpokladá výrazné zmeny v investovaní do finančných derivátov, ale pozitívne hodnotia možnosť využitia nových druhov investičných nástrojov (nové druhy ETF, fondov, certifikátov,...).

Otázka 37: Uved'te prosím plánované podstatné zmeny v obchodno-finančnom pláne Vašej inštitúcie po zavedení eura.

Správcovské spoločnosti neočakávajú výrazné zmeny vo svojom obchodno-finančnom pláne po zavedení eura. Zameriavajú sa na analýzu a rozšírenie, resp. úpravu existujúceho portfólia produktov a distribučných modelov. Dve spoločnosti uvádzajú, že pri tvorbe aktuálneho obchodného plánu zahrnuli už aj úvahy a analýzy dopadov procesu prechodu na euro. Jeden zo subjektov plánuje vyššie odpisy súvisiace so zmenou v IT systémoch.

4.6. Špecifické otázky pre dôchodkové správcovské spoločnosti a doplnkové dôchodkové spoločnosti

38. Pripravujete po zavedení eura výrazné zmeny v štruktúre portfólií jednotlivých dôchodkových fondov? (predovšetkým v súvislosti s požiadavkou na zabezpečenie majetku voči menovému riziku)

Všetky subjekty uviedli predovšetkým zmeny súvisiace s odstránením menového rizika pri pozíciách v mene EUR. Vzhľadom na očakávané rozšírenie množiny investičných nástrojov (likvidný dlhopisový trh eurozóny), do ktorých bude možné investovať bez potreby zabezpečiť majetok voči menovému riziku, niektoré spoločnosti zvažujú nákup dlhopisov nerezidentských spoločností denominovaných v EUR. Zvýšenie objemu dlhových nástrojov sa uskutoční pravdepodobne predovšetkým v portfóliách konzervatívnych dôchodkových fondov DSS, a to na úkor peňažných prostriedkov, nakoľko DSS majú povinnosť zabezpečiť proti menovému riziku celý objem majetku.

Jedna spoločnosť uviedla, že neplánuje žiadne zmeny v štruktúre portfólií.

39. Odhadnite prosím (kvantitatívne v tis. Sk a v % z celkovej výšky výnosov/nákladov dôchodkových fondov) vplyv odstránenia menového rizika medzi slovenskou menou a menou euro na náklady/výnosy Vašej spoločnosti.

Vzhľadom k tomu, že objem veľkosti majetku, ktorý je zabezpečovaný voči menovému riziku sa priebežne mení, niektoré spoločnosti náklady na odstránenie menového rizika vo svojich odpovediach iba odhadli (1,1 mil. Sk) resp. určili ako % z objemu zabezpečenej pozície (0,5 %) alebo z celkového objemu výnosov (0,3 %). Podľa zostávajúcich spoločností náklady odstránenia menového

rizika nepredstavujú výrazný podiel na celkových nákladoch.

40. Aký očakávate dopad zo zavedenia eura v súvislosti s výkonnosťou jednotlivých dôchodkových fondov?

41. Očakávate po zavedení eura výrazné zmeny vo výnosoch z termínovaných vkladov a dlhopisov?

Spoločné odpovede na obe otázky:

Spoločnosti neočakávajú v súvislosti so zavedením eura a jeho dopadom na výnosy z termínovaných vkladov a dlhopisov v dôchodkových fondoch žiadny výrazný dopad, rozhodujúce však v tomto prípade je postupné konvergovanie SKK výnosovej krivky k euro krivke (to však prebiehalo aj v posledných rokoch). Výnosy z eurových dlhopisov ale závisia najmä od makroekonomických údajov krajín EMÚ ako aj globálnej ekonomickej a politickej situácie, výraznejšie zmeny by teda mohli nastať skôr v súvislosti s posunom samotnej eurovej dlhopisovej krivky. Niektoré spoločnosti očakávajú výraznejšie pohyby pri krátkodobých depozitách a medzibankových

sadzbách. Akciové investície v dôchodkových fondoch by prechod na euro nemal ovplyvniť vôbec.

Celková výkonnosť dôchodkových fondov bude teda proporcionálne závisieť od veľkosti objemu investícií citlivých na zmeny úrokových sadzieb.

42. Uved'te prosím zmeny v obchodno-finančnom pláne Vašej inštitúcie po zavedení eura, ak sa vo Vašej inštitúcii plánujú.

Spoločnosti neidentifikovali žiadne faktory, ktoré by si vyžiadali zásadnejšiu zmenu v ich obchodno-finančných plánoch – okrem jednej DSS, ktorá plánuje vyššie odpisy súvisiace s upgradom IT systémov. Jedna finančná skupina v súvislosti so zavedením eura analyzuje produktové portfólio ponúkané klientom ako aj úpravu distribučných modelov a je možné, že zmeny (neboli zatiaľ špecifikované) sa dotknú aj DDS patriacej do tejto skupiny.

5. Príloha - popis použitých modelov

Pri analýze, aká časť prostriedkov ukladaných do NBS zostane v bankách po zavedení eura, je potrebné odhadnúť, aká časť týchto prostriedkov je financovaná z vkladov zahraničných bánk a ARDAL-u. Aby bolo možné tento odhad urobiť, modelovali sme závislosť objemu prostriedkov vložených do NBS (*Prostr_NBS*) od nerezidentských bánk (*Zahr_banky*), vkladov ARDAL-u (*ARDAL*), vkladov podnikov (*Podniky*), retailu (*Retail*), finančných inštitúcií okrem bánk (*Fin_inst*) a vkladov rezidentských bánk (*Dom_banky*).

Objem prostriedkov vložených do NBS zahŕňa všetky prostriedky bánk uložené do NBS formou vkladov, obrátených repo obchodov, minimálnych rezerv alebo formou nákupu pokladničných poukážok emitovaných NBS. Pri analýze sme použili časový rad údajov od 1. januára 2004 do 30. júna 2007.

Pri odhade, z ktorých typov vkladov sú financované prostriedky ukladané do NBS v jednotlivých bankách, bol použitý nasledujúci postup:

Najprv sme sa pre každú banku pokúsili odhadnúť medzimesačné zmeny prostriedkov ukladaných do NBS od medzimesačných zmien v jednotlivých položkách pasív. Tento model mal nasledujúci tvar:

$$\Delta \text{Prostr_NBS} = \beta_1 \Delta \text{Zahr_banky} + \beta_2 \Delta \text{ARDAL} + \beta_3 \Delta \text{Podniky} + \beta_4 \Delta \text{Retail} + \beta_5 \Delta \text{Fin_inst} + \beta_6 \Delta \text{Dom_banky}$$

Interpretácia tohto modelu vychádza z predpokladu, že pokiaľ medzimesačné zmeny jednotlivých typov vkladov dokážu štatisticky vysvetliť medzimesačné zmeny prostriedkov uložených do NBS, pravdepodobne sú tieto prostriedky financované práve týmito typmi vkladov. Inak povedané, existuje významná korelácia medzi zmenou v objeme prostriedkov uložených do NBS a tými typmi vkladov, ktoré vyšli v modeli ako signifikantné. Takto sme identifikovali, od ktorých typov vkladov je závislá výška prostriedkov ukladaných do NBS.

Tieto faktory, ktoré boli pre každú banku individuálne, potom vstupovali do modelu závislostí medzi celkovými objemami, nie iba medzimesačnými zmenami. Cieľom tohto druhého modelu bolo odhadnúť, aká časť jednotlivých typov vkladov bola použitá na financovanie prostriedkov uložených do NBS. Formulácia modelu je nasledovná:

$$\text{Prostr_NBS} = \beta_0 + \beta_1 \text{Zahr_banky} + \beta_2 \text{ARDAL} + \beta_3 \text{Podniky} + \beta_4 \text{Retail} + \beta_5 \text{Fin_inst} + \beta_6 \text{Dom_banky}$$

V ďalšom kroku sme štatistickým testom overovali, či koeficient β_1 nie je rovný jednej. To by znamenalo, že všetky vklady nerezidentských bánk sú umiestňované do prostriedkov ukladaných do NBS.

V ďalšom kroku sme sa snažili odhadnúť objemy zdrojov, ktoré boli na slovenský trh umiestňované zámerné za účelom investovania do sterilizačných obchodov s NBS, pretože banky o tieto zdroje prídu, čím sa zníži ich bilančná suma. Ďalej sme odhadovali objemy zdrojov, ktoré sú momentálne uložené do NBS a banky ich budú musieť umiestniť niekde inde. Predpokladáme, že tieto zdroje budú umiestnené na medzibankovom trhu v Eurozóne.

Objem vkladov nerezidentských bánk umiestňovaných do NBS sme získali vynásobením koeficientu β_1 s priemerným objemom vkladov nerezidentských bánk za prvý polrok 2007. Ak bolo štatisticky potvrdené, že koeficient β_1 je väčší alebo rovný jednej, bral sa do úvahy celý objem vkladov nerezidentských bánk. Analogickým spôsobom sme sa dopracovali aj k hodnotám objemov prostriedkov ukladaných do NBS financovaných z ostatných typov vkladov. Nasledujúcim krokom bolo odpočítanie objemu vkladov nerezidentských bánk a vkladov ARDALu vložených do NBS od hodnoty celkového objemu prostriedkov uložených v NBS. Toto číslo predstavuje odhad tej časti prostriedkov ukladaných do NBS, ktoré by mali byť po prijatí eura uložené do iných investícií.

Z uvedeného modelu však vyplýva, že túto hodnotu možno získať aj tak, že sčítame konštantu β_0 , resp. aj ďalšie typy vkladov vynásobené príslušným koeficientom (okrem vkladov zahraničných bánk a ARDALu). Výsledok však nemusí byť presne rovnaký vzhľadom na to, že model bol odhadnutý na údajoch od januára 2004 do júna 2007, ale uvedené výpočty sa robia iba s údajmi za prvý polrok 2007.

Predpokladaný objem voľných prostriedkov sa následne pripočítal k objemu úverov poskytnutých bankám. Na výpočet zmeny v medzibankovom trhu sme však potrebovali zistiť pokles bilančnej sumy jednotlivých bánk. Získali sme ju odpočítaním vkladov zahraničných bánk a vkladov ARDALu, ktoré sme identifikovali ako investované do sterilizačných obchodov s NBS, od bilančnej sumy jednotlivých bánk.