

Vyhlásenie o investičnej politike Národnej banky Slovenska

Apríl 2023

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska 2023
Odbor riadenia rizika

Adresa

Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava

Publikácia neprešla jazykovou úpravou.
Šírenie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.

Vyhlásenie o investičnej politike Národnej banky Slovenska

Vyhlásenie o investičnej politike (Investment Policy Statement, ďalej len „IPS“) je hlavným sprievodným a komunikačným dokumentom identifikujúcim kľúčové parametre správy rezerv Národnej banky Slovenska (ďalej len „NBS“). Pod správou rezerv sa pre účely tohto dokumentu rozumie správa investičných rezerv, ktoré zahŕňajú devízové rezervy, nemenovo-politické portfóliá denominované v EUR, ako aj držbu zlata alokovanú u zahraničných depozitároch.

Právny rámec

Právny rámec pre výkon správy rezerv je stanovený v zákone NBS č. 566/1992 Zb. v znení neskorších predpisov¹: *Národná banka Slovenska má v úschove a spravuje devízové rezervy v zlate a v devízových hodnotách, disponuje s nimi a uskutočňuje devízové operácie, pričom pri uskutočňovaní operácií v rámci Eurosystemu postupuje podľa pravidiel platných pre operácie Eurosystemu*, ako aj inými pravidlami stanovenými v dohodách o prístupí k eurozóne².

Dôvody držby investičných rezerv

NBS si stanovila viacero cieľov správy rezerv:

- 1) Cieľom správy rezerv je generovať najvyššie možné dlhodobé výnosy v rámci tolerancie rizika a v investičnom horizonte definovanom v tomto dokumente. Účelom týchto výnosov je prispieť k pokrytiu prevádzkových nákladov a posilneniu kapitálovej pozície NBS, čím sa posilní nezávislosť NBS ako centrálnej banky. Konkrétne ciele sú uvedené v sprievodných dokumentoch.
- 2) Cieľom držby devízových rezerv je hospodárnym a efektívnym spôsobom splniť predbežný záväzok poskytnúť dodatočnú (USD) likviditu potrebnú pre prípadnú devízovú intervenciu ECB v objeme, ktorý je definovaný v dokumentoch o vstupe Slovenska do eurozóny³. Táto úloha vyplýva z členstva NBS v eurozóne.

¹ [Zákon o Národnej banke Slovenska](#)

² [Protokol \(č.4\) o Štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky](#)

³ [NARIADENIE RADY \(ES\) č. 1010/2000 z 8. mája 2000, ktoré sa týka ďalšieho nákupu zahraničných menových rezerv Európskou centrálnou bankou](#)

- 3) Zlaté rezervy sú spravované s cieľom zabezpečiť bezpečnosť a nákladovú efektívnosť. NBS nemá zámer meniť súčasnú výšku zlatých rezerv.

Bezpečnosť musí byť zaručená aplikáciou vhodných pravidiel a limitov v kombinácii s obozretným vykonávaním procesu riadenia rizík a auditu.

Investičný horizont a riziková tolerancia

Banka sa, na základe svojho právneho postavenia, prístupu k stabilnému financovaniu vyplývajúceho z členstva v Eurosysteme a ďalších inštitucionálnych usporiadaní, považuje za dlhodobého investora s investičným horizontom dlhším ako 5 rokov. Výnimku v tomto smere predstavuje časť devízových rezerv určená na splnenie požiadaviek ECB na prípadnú intervenciu. Tolerancia rizika zodpovedá dlhodobému investičnému horizontu a je definovaná dvojakým spôsobom – predovšetkým obmedzením maximálnej straty meranej v horizonte zodpovedajúcom vyššie uvedenému investičnému horizontu, pričom sa používa najmä metrika Expected Shortfall (s 95 % úrovňou spoľahlivosti), v kombinácii s inými relevantnými podpornými opatreniami (napr. 1R ES(95), maximum drawdown, volatilita). Mieru tolerancie rizika stanovuje banková rada, prijateľnú úroveň ostatných podporných parametrov kvalitatívne posudzuje banková rada na základe štatistického rozdelenia odhadovaných výnosov. Dodatočne sa môže zohľadniť vplyv investičných rezerv na finančné výsledky vykazované na ročnej báze.

Pasíva

Rezervné aktíva sú previazané s vybranými pasívami v súvahe NBS, ktoré predstavujú náklady na držbu rezervných aktív. Projekcie návratnosti uvedené v tomto dokumente a pri strategickej alokácii aktív (ďalej len „SAA“) zohľadňujú tieto náklady a preto sa očakávané výnosy uvádzajú ako výnosy očistené od nákladov na financovanie. Štandardná sadzba použitá ako náklady na vyššie uvedené pasíva je vo všeobecnosti sadzba hlavných refinančných operácií ECB a mala by sa použiť pri alokácii aktív.

Veľkosť a členenie investičných rezerv do tranží

Zatiaľ čo určené časti investičných rezerv majú pevnú veľkosť (napr. devízové rezervy určené na potenciálne intervencie a zlaté rezervy), celková veľkosť portfólia investičných rezerv môže kolísť v závislosti od zmeny podmienok na trhu a pohľadu NBS na očakávané výnosy a riziká na kapitálových trhoch. Na podporu dosiahnutia definovaných cieľov je celkové portfólio rozdelené do dvoch tranží:

- 1) Investičná tranža s pevnou veľkosťou - založená na trhovách indexoch
Veľkosť tejto tranže je pevne stanovená s presným objemom uvedeným v dokumente SAA. SAA tejto časti portfólia bude založená na etablovaných indexoch svetového finančného trhu, pričom zohľadní dlhodobé očakávania kapitálového trhu týkajúce sa výnosov a rizík týchto trhov.
- 2) Tranža s variabilnou veľkosťou - založená na investičných pravidlách

Veľkosť tranže môže kolísat' v dôsledku trhových podmienok a dostupnosti investičných príležitostí medzi dolnou a hornou hranicou stanovenou v dokumente SAA. SAA by pre túto časť rezerv mala vziať do úvahy výnosy dosiahnuteľné na globálnych kreditných trhoch a ich koreláciu so zvyškom celkového portfólia rezerv (vrátane zlatých a devízových rezerv). Alokácia aktív portfólia musí byť v súlade so súborom pravidiel a usmernení špecifikovaných v sprievodných dokumentoch.

Typy rizík

Banka sa riadi zásadami obozretného investora, t. j. investuje len do aktív a nástrojov, ktorých riziká sú riadne identifikované, merané, monitorované a riadené, kontrolované a reportované. Banka kontrolovane podstupuje trhové a kreditné riziko s cieľom inkasovať príslušné rizikové prémie. Riadenie úverového rizika je založené na diverzifikácii, preferencii investičného ratingového stupňa a minimalizácii dopadu individuálneho zlyhania emitenta. Riziko protistrany sa minimalizuje prísnymi kritériami výberu a dôsledným dodržiavaním príslušných predpisov.

Ako investor na medzinárodných trhoch sa NBS taktiež nevyhne devízovému riziku. NBS nemá v úmysle využívať menovú volatilitu ako zdroj špekulatívnych príjmov. NBS v zásade uprednostňuje zabezpečenie svojho devízového rizika. Za určitých okolností, keď menová expozícia prináša dodatočný diverzifikačný benefit alebo je menové zaistenie nákladné a operačne neefektívne, môže byť menová expozícia ponechaná.

Okrem iných rizík, ktoré sú nevyhnutne spojené so správou rezerv, zohráva špecifickú úlohu riziko likvidity, riziko protistrany a právne riziko.

Primeraná úroveň likvidity sa zaručí v devízových rezervách určených na pokrytie potenciálnych intervenčných potrieb likvidity ECB. Pre zvyšok rezerv je priemerná požiadavka na likviditu dostatočná.

Právne riziko sa minimalizuje použitím štandardnej právnej dokumentácie.

Kolektívne investičné presvedčenia

Na posilnenie disciplíny investičného procesu banka sformulovala sériu investičných presvedčení, ktoré predstavujú špecifické kolektívne predpoklady. Tieto presvedčenia uľahčujú komunikáciu so všetkými zainteresovanými stranami a podporujú konzistentnosť investičných procesov. Kľúčový súbor presvedčení zahŕňa, nie však vyčerpávajúcim spôsobom, nasledovné:

- Investičný horizont zostáva konštantne dlhodobý.
- Kombinácia dlhého investičného horizontu a zákonom podporeného špecifického postavenia centrálnej banky umožňuje fungovať bez zásadných obmedzení aj v prostredí negatívneho vlastného imania. Samotná existencia záporného vlastného imania nepredstavuje významnú obmedzujúcu prekážku

pre prijímanie investičných rizík pri správe rezerv a nespôsobuje neprimerané skracovanie investičného horizontu.

- Jednotkou na hodnotenie celkovej efektívnosti investičnej stratégie je domáca mena – euro. Meranie výkonnosti a rizika sa ako dôležitý nástroj na zabezpečenie transparentnosti a riadenia rizík musí vykonávať pravidelne. Výkon správy rezerv sa v zásade posudzuje na základe trhových cien.
- NBS je presvedčená, že pri dostatočne dlhom investičnom horizonte sú kapitálové trhy efektívne a že je potrebná široká trhovú expozícia. Úlohou SAA je maximalizovať výhody diverzifikácie, pričom zohľadňuje idiosynkratické požiadavky NBS.
- NBS je presvedčená, že v kratších horizontoch môže dochádzať k výrazným dislokáciám na kapitálových trhoch, a teda profil rizika a výnosu môže byť posilnený aktívnym riadením, za predpokladu náležitej prípravy a adekvátnych kapacít. Celkový rizikový rozpočet správy rezerv venovaný aktívnemu podstupovaniu rizika na taktickej a operačnej úrovni je stanovený bankovou radou a je špecifikovaný v príslušných dokumentoch.
- Zváženie environmentálnych, sociálnych a riadiacich faktorov (ESG), vrátane, ale nie výlučne, environmentálnych postupov, noriem bezpečnosti a ochrany zdravia pracovníkov a podnikového riadenia môže zlepšiť investičný proces prostredníctvom lepšieho pochopenia rizík a príležitostí, a preto môže ovplyvniť rizikové a výnosové charakteristiky investícií. NBS bude vo svojom investičnom procese rešpektovať medzinárodné záväzky Slovenskej republiky a vlastnú politiku týkajúcu sa týchto oblastí.
- Banka verí v nevyhnutnosť dlhodobej kontinuity pri budovaní profesionality, odbornosti a znalosti o kapitálovom trhu u personálu zainteresovaného v internom riadení aktív a rizík.
- Je potrebné obozretne pristupovať k procesu obchodovania, aby ciele boli dosiahnuté pri minimalizácii transakčných nákladov.

Systém riadenia

Inštitucionálne je riadenie funkcie správy rezerv je organizované politikou schválenou bankovou radou. Medzi hlavné rozhodovacie orgány popri bankovej rade patrí Výbor pre riadenie rizík a Investičný výbor s jasným oddelením povinností. Výkon správy portfólia a funkciu riadenia rizík vykonávajú samostatné oddelenia/odbory pod dohľadom rôznych členov bankovej rady.

Rámec správy rezerv je štruktúrovaný do troch vrstiev – najvyššia vrstva predstavuje rozhodnutia o SAA a ďalších kľúčových princípoch prijatých bankovou radou podporovaných príspevkami Výboru pre riadenie rizík. Taktickú vrstvu spravuje Investičný výbor, ktorý je zodpovedný za výber taktických benchmarkov a používanie budgetu na aktívne riziko. Operačná vrstva pozostáva z vykonávania správy portfólia s definovanou úrovňou aktívneho rizika oproti taktickým benchmarkom.

Hoci odčlenenie operácií menovej politiky a operácií správy rezerv musí byť dôsledne zaručené, proces SAA zohľadňuje všetky verejne známe informácie potrebné pre integrovaný súvahový prístup.

Povolené triedy aktív

Povolené triedy aktív zahŕňajú zlato, cenné papiere s pevným výnosom, nástroje peňažného trhu a verejné akcie. Derivátové nástroje sa používajú na získanie alebo zabezpečenie príslušnej expozície.

SAA, revízie SAA a politika rebalancovania

O povolených investičných triedach rozhoduje Banková rada v procese SAA. Rozhodnutie je formulované predovšetkým stanovením strategického benchmarku zloženého z trhových, alebo prispôbených indexov a súboru pravidiel a smerníc na vysokej úrovni pre časť rezerv založenú na pravidlách. Rozhodnutie SAA je založené na výsledkoch optimalizačného procesu, ktorý zahŕňa očakávania kapitálového trhu a špecifické požiadavky banky. Predpoklady SAA sa prehodnocujú zvyčajne na ročnej báze. Tieto revízie ponúkajú príležitosť na dynamické úpravy SAA. Hlavné aktualizácie sa vykonávajú v dlhších časových intervaloch, aby sa umožnila realizácia očakávaných výnosov. Rebalancovanie portfólia na neutrálne váhy stanovené v SAA sa realizuje na základe pravidiel špecifikovaných v sprievodných dokumentoch.

Portfólio management

Správa rezerv sa vykonáva predovšetkým interne. V prípadoch, keď požadované kapacity (napr. špeciálna kvalifikácia alebo zručnosti) nie sú interne dostupné alebo interné riadenie by nebolo ekonomické, možno zvážiť mandát externého riadenia. Využívanie rôznych investičných stratégií prostredníctvom externých mandátov môže poskytnúť požadované dodatočné diverzifikačné výhody. Aktívna správa využívajúca pasívne nástroje (napr. ETF a total-return-swapy) predstavuje základnú líniu správy portfólia. O rozsahu aktívneho riadenia rozhoduje Investičný výbor na základe zváženia rizika/výnosu a úrovne špecializácie interného tímu riadenia portfólia v príslušnom segmente trhu pri rešpektovaní akýchkoľvek obmedzení stanovených výborom pre riadenie rizika.

Reportovací rámec

Riadenie rezerv je podporované reportovacím rámcom, ktorý poskytuje prehľad o hlavných parametroch online na dennej báze všetkým zainteresovaným stranám. Útvár riadenia rizík má na starosti včasnú a presnú reflexiu výkonnosti a rizikového profilu.