



# Obsah

## NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Ivan Barri / **Dôchodková reforma – 2. časť / 2**

doc. JUDr. Ladislav Balko, PhD. / **Právna úprava bánk je súčasťou práva finančného trhu – 2. časť / 7**

Ing. Oľga Kosseyová, Ing. Michal Doliak / **Harmonizovaný index spotrebiteľských cien / 12**

## MENOVÁ POLITIKA

Tomáš Oparty, Miroslav Gavura / **Odhad pravdepodobnostného rozdelenia predikcie inflácie**

**Fan chart – grafická prezentácia / 17**

## EURÓPSKA ÚNIA

Ing. Jana Kotlebová, PhD. / **Centrálne bankovníctvo v Európskej únii / 20**

## ZO ZAHRANIČIA

prof. Ing. Viktória Čejková, PhD., Ing. Svatopluk Nečas, Ing. Eva Vávrová, PhD. / **Analýza procesu harmonizácie českého poistného trhu s jednotným poistným trhom EÚ / 26**

## Z ARCHÍVU NBS

Mgr. Miloš Mazúr / **Ľudová banka, účastinný spolok v Námestove / 30**

## INFORMÁCIE

**Z rokovania Bankovej rady NBS / 31**

**Tlačové správy / 32**

### BIATEC

**Odborný bankový časopis**

**máj 2005**

**Vydavateľ:** Národná banka Slovenska

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

**Redakcia:** šéfredaktorka: Mgr. Soňa Babincová

☎ 5787 2150, fax: 5787 1128

zástupkyňa šéfredaktorky: Ing. Alica Polónyiová

☎ 5787 2153

výtvarná redaktorka: Anna Chovanová

☎ 5787 2152

**Adresa redakcie:** Národná banka Slovenska

redakcia BIATEC, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

**Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:** ☎ 5787 2150

**e-mail:** [biatec@nbs.sk](mailto:biatec@nbs.sk)

**Počet vydaní:** 12-krát do roka

**Cena výtlačku:** 21 Sk. Poštovné hradí predplatiteľ.

**Ročné predplatné:** 252 Sk

**Tlač:** i + i print, spol. s r. o.

Mlynské Luhy 27, 821 05 Bratislava

**Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia,**

**reklamácie, distribúcia:** ☎ 5728 0368, fax: 5556 5535

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,

Pribinova 21, 819 46 Bratislava

**e-mail:** [expedicia@versusprint.sk](mailto:expedicia@versusprint.sk)

**Termín odovzdania rukopisov:** 2. 5. 2005

**Dátum vydania:** 16. 5. 2005

**Registračné číslo:** MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

**Foto na obálke:** Európska investičná banka. Foto: Archív EIB

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

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

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

# DÔCHODKOVÁ REFORMA

## 2. ČASŤ

Ing. Ivan Barri, Úrad pre finančný trh

*Pokračovanie z čísla 4/2005*

*Žijeme v čase, keď skoro v celej Európe populácia starne a priemerný vek dôchodcov sa dvíha. Dôchodky sa preto vyplácajú čoraz väčšiemu percentu ľudí. Dôvera v priebežný systém dôchodkov vyplácaných štátom sa už dávno vo viacerých krajinách vytratila a nutne potrebuje reformu. Slovné spojenie dôchodková reforma sa stalo najfrekvencovanejším slovným spojením roku 2004 na Slovensku. Reforma dôchodkového systému je snád' najzložitejšou reformou vôbec. V porovnaní s ostatnými je jej cieľom zmeniť fungovanie komplikovaného, skostnateneho a rozsiahleho dôchodkového systému. Každá dôchodková reforma musí rátať s vysokými transformačnými nákladmi. Zdravotný systém, či školstvo sú rovnako zložitými mechanizmami, ani jeden z nich však nevytvoril tak vysoký dlh pre budúce generácie.*

### Dôchodková reforma na Slovensku

Za svoju činnosť dôchodková správcovská spoločnosť má právo na odplatu, a to za:

- správu Dôchodkového fondu – max. 0,07 % (prvé tri roky od začatia vykonávania činnosti, ktorá je obsa-

hom povolenia na vznik a činnosť DSS max. 0,08 %) priemernej mesačnej čistej hodnoty majetku v DF za jeden mesiac (v tejto odplate sú zahrnuté náklady DSS spojené so správou majetku v DF, okrem dani vzťahujúcej sa na daný majetok),

- vedenie osobného dôchodkového účtu – 1 % zo sumy mesačného príspevku.

**Rok 2004 bol rokom vzniku DSS. Na trhu starobného dôchodkového sporenia je dnes 8 spoločností:**

| Názov                                                      | Skupina/Vlastník (sídlo)                                                      | Charakteristika vlastníka                                                                                                          | História, pôsobenie v zahraničí                                                                                                                                                  | Vstup do SR                 | Aktivity v SR                                                                                                   |
|------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Aegon, d.s.s., a. s.                                       | Aegon Group Holandsko                                                         | Patrí medzi najväčšie poisťovne sveta.                                                                                             | Jedna z prvých holandských poisťovní – viac ako 150-ročná história. Pôsobí najmä v Holandsku, USA a Veľkej Británii, ale tiež ďalších krajinách Severnej Ameriky, Európy a Ázie. | 2003                        | Životné poistenie.                                                                                              |
| Allianz Slovenská dôchodková správcovská spoločnosť, a. s. | Allianz Slovenská poisťovňa, a. s., Bratislava, člen Allianz Group AG Mníchov | Nadnárodná spoločnosť, poskytuje finančné služby.                                                                                  | Jedna z prvých nemeckých poisťovní – rok vzniku 1890. Pôsobí vo viac ako 70 krajinách sveta.                                                                                     | 1919 (SP)<br>1993 (Allianz) | Allianz SP je najväčšia poisťovňa na Slovensku. Ponúka životné a neživotné poistenie, spravuje podielové fondy. |
| Credit Suisse Life & Pensions, d.s.s., a. s.               | Credit Suisse Life & Pensions Slovensko, člen Credit Suisse Group Švajčiarsko | Nadnárodná spoločnosť, poskytuje finančné služby.                                                                                  | 150 rokov. Pôsobí v 50 krajinách sveta.                                                                                                                                          | 2002                        | Životné a dôchodkové poistenie.                                                                                 |
| ČSOB, d.s.s., a. s.                                        | ČSOB, a. s. vlastnená KBC Bank Belgicko                                       | Tretia najväčšia belgická finančná skupina, poskytuje bankové služby, životné a neživotné poistenie. ČSOB je najväčšia banka v ČR. | KBC Bank vznikla roku 1998 fúziou troch belgických finančných inštitúcií, orientuje sa na Belgicko a Strednú Európu. ČSOB má takmer 40-ročnú históriu, pôsobí v SR a ČR.         | 1999 (KBC)                  | Bankové služby, životné a neživotné poistenie.                                                                  |



| Názov                                     | Skupina/Vlastník (sídlo)                                                                                                                                                                                                          | Charakteristika vlastníka                                                                                                                                                                                                                                 | História, pôsobenie v zahraničí                                                                                                                                                                                                                      | Vstup do SR                                | Aktivity v SR                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ING, d.s.s., a. s.                        | ING Životná poisťovňa, člen ING Group Holandsko                                                                                                                                                                                   | Nadnárodná spoločnosť, poskytuje finančné služby.                                                                                                                                                                                                         | 150 rokov v 60 krajinách sveta.                                                                                                                                                                                                                      | 1991                                       | Životné a dôchodkové poistenie, sporenie, podielové fondy, bankové služby.                                                                                                                                                                                                                                    |
| Prvá dôchodková sporiteľňa, d.s.s., a. s. | Prvá stavebná sporiteľňa, a. s. vlastnená Erste Bank (Rakúsko) vlastní cez Slovenskú sporiteľňu 35 %, Bausparkasse Schwäbisch Hall AG (Nemecko) 32,5 %, Raiffeisen Bausparkasse (Rakúsko) 32,5 %.                                 | Erste Bank je vedúca retailová banka v strednej Európe. Slovenská sporiteľňa je najväčšia banka na Slovensku. Bausparkasse Schwäbisch Hall AG je najväčšia nemecká stavebná sporiteľňa. Raiffeisen Bausparkasse je najväčšia rakúska stavebná sporiteľňa. | Erste Bank pôsobí v Rakúsku, ČR, SR, Maďarsku, a Chorvátsku. Bausparkasse Schwäbisch Hall AG pôsobí v Nemecku od roku 1931, preniká tiež do Strednej Európy. Raiffeisen Bausparkasse pôsobí v Rakúsku od roku 1961, preniká tiež do Strednej Európy. | 1992                                       | Stavebné sporenie.                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Sympatia - Pohoda, d.s.s., a. s.          | Spoločný podnik týchto firiem: Vzájomná životná poisťovňa Sympatia (VŽP), Investičná a dôchodková správcovská spoločnosť, a. s. (IDSS), Prvá slovenská investičná skupina (PSIS), Pro Partners, o.c.p. a V Brokers, o.c.p., a. s. | Vlastníkom VŽP je Trust Banking International Holding (TBIH): finančná spoločnosť, ktorú kontroluje izraelská skupina Kardan Group. Zvyšné spoločnosti patria medzi slovenské finančné skupiny.                                                           | Skupina TBIH je od polovice 90. rokov aktívna najmä v Strednej a Východnej Európe. IDSS a PSIS začali začiatkom 90. rokov v kupónovej privatizácii, PSIS patrí do skupiny Proxy Finance, aktívnej v ČR.                                              | 1994 (VŽP), IDSS a PSIS začiatok 90. rokov | TBIH poskytuje cez VŽP životné poistenie, cez Prvú DDP Tatr-Sympatia aj doplnkové dôchodkové poistenie. IDSS – kolektívne investovanie, správa podielových fondov PSIS – patrí do skupiny, ktorá vlastní leasingovú spoločnosť B.O.F., menšinový podiel v poisťovni Ergo a v českom penzijnom fonde ABN Amro. |
| VÚB Generali, d.s.s., a. s.               | 50 % VÚB, a. s. vlastnená Banca Intesa (Miláno, Taliansko) 50 % Generali poisťovňa člen Generali Group (Terst, Taliansko)                                                                                                         | Banca Intesa je najväčšia banka v Taliansku. Generali Group patrí k najväčším poisťovňam v Európe.                                                                                                                                                        | Banca Intesa vznikla v roku 1998 fúziou troch talianskych bánk, okrem Talianska pôsobí v ďalších viac ako 30 krajinách sveta. Generali pôsobí od roku 1831 v 53 krajinách na piatich kontinentoch.                                                   | 1992 (VÚB) 2001 (Intesa) 1997 (Generali)   | VÚB je druhá najväčšia banka na Slovensku, ponúka tiež kolektívne investovanie. Generali spolu s VÚB ponúka životné a neživotné poistenie.                                                                                                                                                                    |

Druhý pilier dôchodkového zabezpečenia začal naplno fungovať od 1. januára tohto roku. V prvej fáze fungovania prebiehala registrácia prvých zmlúv o starobnom dôchodkovom sporení v registri sporiteľov Sociálnej poisťovne. Sociálna poisťovňa bola architektmi dôchodkovej reformy zvolená ako inštitúcia, ktorá je poverená výberom príspevkov na dôchodkové sporenie a ich distribúciou jednotlivým DSS. Prvé príspevky do dôchodkových fondov začali prichádzať v druhej polovici marca tohto roka. Občania, ktorí sú v súčasnosti zapojení do prvého piliera dôchodkového zabezpečenia, majú možnosť sa do konca júna 2006 rozhodnúť o vstupe do kapitalizačného piliera. Pôjde však o nemenné rozhodnutie, cesta späť už neexistuje. Povinný je kapitalizačný pilier pre osoby po prvýkrát

#### Štatistika z registra zmlúv k polovici februára 2005

|                             |         |
|-----------------------------|---------|
| Prijaté zmluvy              | 543 370 |
| Zmluvy zapísané do registra | 501 422 |
| Neakceptované zmluvy        | 41 948  |
| Duplicitné zmluvy           | 6 590   |

#### Veková štruktúra sporiteľov k polovici februára 2005

|                   |         |
|-------------------|---------|
| 20 až 30 rokov    | 44,40 % |
| 30 až 40 rokov    | 38,00 % |
| 40 až 50 rokov    | 17,25 % |
| viac ako 50 rokov | 0,35 %  |

Zdroj: Sociálna poisťovňa

vstupujúce na trh práce po 1. januári 2005. DSS uzatvára s fyzickou osobou zmluvu o starobnom dôchodkovom sporení. Pred uzatvorením zmluvy je DSS povinná oboznámiť každého záujemcu so štatútom



| Výhody a nevýhody zotrvania výlučne v 1. pilieri a vstupe do 2. piliera |                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                      |
|-------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                         | Zotrvanie výlučne v 1. pilieri<br>(Sociálna poisťovňa)<br>Celý dôchodok z 1. piliera<br>(Sociálna poisťovňa)                                                                                                                              | Rozdelenie odvodov medzi 1. pilier<br>(Sociálna poisťovňa) a 2. pilier (ODÚ)<br>Dôchodok z dvoch zdrojov<br>(1. pilier + 2. pilier)                  |
| VÝHODY                                                                  | Známa miera náhrady – v súčasnosti je miera náhrady, t. j. výška dôchodku k celoživotnej priemernej mzde občana určená vo výške približne 50 % pri 40 rokoch práce.                                                                       | Vyššie dôchodky – pri dlhodobom sporení a investovaní možno očakávať vyššie výnosy z peňazí na vašom ODÚ, a tým aj vyšší dôchodok.                   |
|                                                                         | Dôchodok kopíruje pozitívny vývoj slovenskej ekonomiky (v najbližších 15 rokoch) – dôchodok z 1. piliera závisí od vývoja slovenskej ekonomiky, ktorý má byť v najbližších 15 rokoch pozitívny, čo sa priamo odzrkadlí na výške dôchodku. | Súkromný majetok – peniaze na osobnom dôchodkovom účte budú súkromným majetkom a budú sa môcť dediť.                                                 |
|                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                           | Bezpečnosť – dôchodok bude financovaný z dvoch nezávislých zdrojov, t. j. z 1. piliera + 2. piliera, a preto bude bezpečnejší.                       |
|                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                           | Možnosť ovplyvňovať dôchodok – možnosť výberu DSS a dôchodkového fondu, a tak ovplyvňovať zhodnotenie peňazí na účte a budúci dôchodok z 2. piliera. |
|                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                           | Možnosť vybrať si formu poberania dôchodku z viacerých foriem poberania vášho dôchodku z 2. piliera.                                                 |
| NEVÝHODY                                                                | Menšie politické riziko – je pravdepodobné, že sa pravidlá fungovania 1. piliera, najmä kvôli demografickému problému, v budúcnosti môžu zmeniť.                                                                                          | Dlhodobá záležitosť – ak bude doba sporenia kratšia ako 10 rokov, nevzniká na dôchodok z 2. piliera nárok.                                           |
|                                                                         | Zmena miery náhrady – je pravdepodobné, že miera náhrady z 1. piliera sa bude znižovať.                                                                                                                                                   | Dlhodobá záležitosť – len pri dlhodobom sporení a investovaní bude dôchodok súhrnný z 1. aj 2. piliera vyšší ako dôchodok z výlučne 1. piliera.      |
|                                                                         | Len pozostalostné dôchodky – v prípade úmrtia dostanú pozostalí len pozostalostné dôchodky.                                                                                                                                               | Garancie – počas vyplácania dôchodkov zo životnej poisťovne (2. piliera) štát neposkytuje garancie.                                                  |

dôchodkového fondu, so správou o hospodárení každého fondu danej DSS a hospodárení celej DSS. Zmluva o starobnom dôchodkovom sporení musí obsahovať:

- informácie o DSS,
- informácie o sporiteľovi,
- označenie zamestnávateľa, jeho identifikačné údaje,
- názov dôchodkového fondu,
- záväzok viesť osobný dôchodkový účet sporiteľa,
- dátum, miesto uzatvorenia zmluvy,
- vyhlásenie DSS o splnení povinností ohľadom poskytnutia potrebných informácií pred podpísaním zmluvy so sporiteľom,
- podpisy oboch strán.

Tretí pilier – doplnkové dôchodkové sporenie – predstavujú v Slovenskej republike doplnkové dôchodkové poisťovne. Aj pôsobenie týchto súčastí dôchodkového zabezpečenia prechádza v súčasnej dobe razantnou transformáciou.

V priebehu roka 2005 sa všetky dnes existujúce doplnkové dôchodkové poisťovne musia transformovať na doplnkové dôchodkové spoločnosti (DDS).

Zmena samozrejme nespočíva iba v zmene názvu, podstatnejšou je zmena celkového systému pôsobenia týchto spoločností. Zjednodušene povedané, dnešné DDP sa začnú podobať penzijným fondom v zahraničí. Majetok klientov bude prísne oddelený od majetku správcovskej spoločnosti a zhodnotenie peňazí bude závisieť od zvoleného spôsobu investovania, a teda aj od situácie na domácich a zahraničných finančných trhoch.

Nový zákon, ktorý priniesol zmeny do systému dobrovoľného sporenia na dôchodok však logicky zachováva práva a nároky doterajších dávkových plánov a zmlúv. Znamená to, že tí, ktorí majú už uzatvorené zmluvy, môžu pokračovať v sporení na svojich doterajších účtoch, ktoré budú stále ich majetkom a zmenu by nemali ani poznať. Ľudia, ktorí dnes už dostávajú z tretieho piliera dôchodky, sa teda nemusia obávať o svoje peniaze. Dávky sa dovýplácajú podľa dohodnutých plánov. V treťom pilieri zostáva daňová motivácia (aj keď o polovicu nižšia) nielen zachovaná tak, ako tomu bolo doteraz, ale daňové úľavy sa budú od tohto roka vzťahovať nielen na sporenie v doplnkových

## Tretí pilier – Doplnkové dôchodkové poisťovne

| Názov DDP                          | DDP Stabilita                                                                                                                  | Prvá DDP<br>Tatry-Sympatia                                                                                                                                     | Pokoj DDP                                                                                                                                            | DDP Credit Suisse<br>Life & Pensions                               | ING DDP                                                                 |
|------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| <b>Správca</b>                     | DDP Stabilita                                                                                                                  | VSP Tatry, a. s.,<br>Bratislava                                                                                                                                | Tatra banka,<br>a. s., Bratislava                                                                                                                    | Credit Suisse<br>Life & Pensions<br>Slovensko, a.s.,<br>Bratislava | ING Bank N.V. –<br>slovenská pobočka<br>banky                           |
| <b>Skupina (sídlo)</b>             | DDP Stabilita<br>(Košice)                                                                                                      | Kardan Group<br>(Holandsko,<br>pôvodne Izrael)                                                                                                                 | Raiffeisen Zentral<br>Bank Oesterreich<br>(Viedeň, Rakúsko)                                                                                          | Credit Suisse<br>Group (Zürich,<br>Švajčiarsko)                    | ING Group<br>(Holandsko)                                                |
| <b>Charakteristika<br/>skupiny</b> | Spoločnosť sa<br>zaoberá výlučne<br>doplnkovým<br>dôchodkovým<br>poistením.                                                    | Vlastníkom VSP<br>Tatry je Trust Banking<br>International Holding<br>(TBIH): finančná<br>spoločnosť,<br>ktorú kontroluje<br>izraelská skupina<br>Kardan Group. | Tatra banka je tretia<br>najväčšia banka<br>na Slovensku.<br>Patrí do rakúskej<br>finančnej skupiny<br>RZB.                                          | Nadnárodná<br>skupina,<br>poskytuje finančné<br>služby.            | Nadnárodná<br>skupina, poskytuje<br>finančné služby.                    |
| <b>Pôsobenie<br/>v zahraničí</b>   | nie                                                                                                                            | Skupina je<br>od polovice 90.<br>rokov aktívna<br>najmä v Strednej<br>a Východnej Európe.                                                                      | Skupina pôsobí<br>viac ako 75 rokov.<br>Zameriava sa<br>na Strednú<br>a Východnú Európu.<br>Pôsobí vo väčšine<br>európskych krajín,<br>v USA a Ázii. | Skupina pôsobí<br>približne 150 rokov<br>v 50 krajinách<br>sveta.  | 150 rokov<br>v 60 krajinách<br>sveta.                                   |
| <b>Vstup do SR</b>                 | <b>1997</b>                                                                                                                    | <b>1997</b>                                                                                                                                                    | <b>1998</b>                                                                                                                                          | <b>1999</b>                                                        | <b>2004</b>                                                             |
| <b>Depozitár</b>                   | <b>Slovenská<br/>sporiteľňa</b>                                                                                                | <b>VÚB</b>                                                                                                                                                     | <b>Tatra banka</b>                                                                                                                                   | <b>ČSOB</b>                                                        | <b>ING Bank N.V. –<br/>slovenská pobočka</b>                            |
| <b>Zriaďovatelia</b>               | VSŽ, Železiarne<br>Podbrezová,<br>OFZ Istebné,<br>Kovohuty Krompachy,<br>Železnice SR,<br>DMD Holding,<br>ZSNP Žiar nad Hronom | Slovenský<br>plynárenský<br>priemysel,<br>VSP Tatry, Finech, a. s.                                                                                             | Slovnaft, a.s.<br>Bratislava,<br>Kappa Štúrovo, a. s.,<br>Doprastav, a. s.<br>Bratislava                                                             | –                                                                  | ING Životná<br>poisťovňa, a. s.<br>ING Management<br>Services, s. r. o. |

dôchodkových poisťovniach, ale za dodržania stanovených podmienok (dĺžka sporenia minimálne 10 rokov a výber príspevkov najskôr po 55. roku života) aj na iné produkty finančného trhu. Dobrovoľné sporenie na dôchodok tak bude daňovo uznateľným výdavkom aj pri investovaní do podielových fondov, životných poisťovní, cenných papierov či vhodných typov bankových vkladov.

Dnešné doplnkové dôchodkové poisťovne (DDP) majú viac než 600 tisíc sporiteľov a rôzne formy dôchodkov vyplácajú tesmer 107 tisícom klientov. Jednou z kľúčových informácií z pohľadu klienta je, ako dokáže DDP zhodnotiť jeho vklad. Informáciu o tom podáva porovnanie výnosov, ktoré DDP pripísali svo-

## Ročná výnosovosť

| Spoločnosť                           | 1997          | 1998          | 1999           | 2000          | 2001          | 2002          | 2003          |
|--------------------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| DDP Stabilita                        | –             | 11,76 %       | 14,11 %        | 9,46 %        | 6,03 %        | 7,71 %        | 5,55 %        |
| Prvá DDP<br>Tatry-Sympatia           | 19,50 %       | 9,50 %        | 13,10 %        | 4,80 %        | 4,80 %        | 4,00 %        | 2,90 %        |
| DDP Credit Suisse<br>Life & Pensions | –             | –             | 14,02 %        | 6,00 %        | 8,66 %        | 5,30 %        | 4,40 %        |
| Pokoj DDP                            | –             | 11,50 %       | 5,10 %         | 7,80 %        | 4,80 %        | 5,10 %        | 2,50 %        |
| <b>Inflácia</b>                      | <b>6,40 %</b> | <b>5,60 %</b> | <b>14,10 %</b> | <b>8,40 %</b> | <b>6,50 %</b> | <b>3,40 %</b> | <b>9,30 %</b> |

Zdroj: INEKO

jim poisťovňami v jednotlivých rokoch. Ide o „čisté“ výnosy, teda už po odrátaní nákladov na správu, ktoré si účtujú DDP.

Slovenský trh doplnkového dôchodkového poistenia sa rýchlo rozvíja. Svedčia o tom aj nasledujúce tabuľky, v ktorých je porovnaný vývoj objemu majetku v správe DDP, ako aj počtu ich poisťencov.

**Majetok (v mil. Sk)**

| Spoločnosť                        | 1997      | 1998       | 1999         | 2000         | 2001         | 2002         | 2003          |
|-----------------------------------|-----------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| DDP Stabilita                     | –         | 212        | 399          | 730          | 1 183        | 1 853        | 2 513         |
| Prvá DDP Tatry-Sympatia           | 73        | 551        | 1 217        | 2 009        | 3 016        | 4 356        | 5 816         |
| DDP Credit Suisse Life & Pensions | –         | –          | 31           | 140          | 315          | 513          | 830           |
| Pokoj DDP                         | –         | 84         | 132          | 191          | 452          | 1 190        | 2 209         |
| <b>Spolu</b>                      | <b>73</b> | <b>847</b> | <b>1 779</b> | <b>3 070</b> | <b>4 966</b> | <b>7 912</b> | <b>11 368</b> |

**Počet poistencov**

| Spoločnosť                        | 1997          | 1998          | 1999           | 2000           | 2001           | 2002           | 2003           |
|-----------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| DDP Stabilita                     | –             | –             | 23 499         | 53 429         | 73 671         | 102 431        | 116 666        |
| Prvá DDP Tatry-Sympatia           | 26 886        | 68 562        | 84 169         | 105 026        | 157 954        | 237 978        | 294 058        |
| DDP Credit Suisse Life & Pensions | –             | –             | 4 570          | 13 937         | 22 286         | 33 844         | 52 050         |
| Pokoj DDP                         | –             | 4 548         | 7 756          | 10 235         | 26 505         | 80 147         | 127 264        |
| <b>Spolu</b>                      | <b>26 886</b> | <b>73 110</b> | <b>119 994</b> | <b>182 627</b> | <b>280 416</b> | <b>454 400</b> | <b>590 038</b> |

Zdroj: INEKO

Zhodnotenie vkladu poistencov závisí v rozhodujúcej miere od investičnej stratégie jednotlivých DDP. Nasledujúce tabuľky informujú o štruktúre investícií za všetky DDP.

**Štruktúra investícií jednotlivých DDP:**

| <b>DDP Credit Suisse Life &amp; Pensions</b>                                    | <b>2001</b> | <b>2002</b> | <b>2003</b> |
|---------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Účty v bankách a bankové produkty                                               | 68 %        | 27 %        | 56 %        |
| Štátne dlhopisy                                                                 | 17 %        | 55 %        | 28 %        |
| Dlhopisy prijaté na hlavnom trhu BCP (hypotekárne záložné listy, dlhopisy bánk) | 11 %        | 16 %        | 12 %        |
| Zahraničné cenné papiere                                                        | 0 %         | 0 %         | 3 %         |
| Akcie, podielové listy                                                          | 4 %         | 2 %         | 1 %         |

| <b>Pokoj DDP</b>                           | <b>2002</b> | <b>2003</b> |
|--------------------------------------------|-------------|-------------|
| Hypotekárne záložné listy, štátne dlhopisy | 44 %        | 55 %        |
| Podielové listy                            | 16 %        | 15 %        |
| Štátne pokladničné poukážky                | 7 %         | 11 %        |
| Bežné a termínované účty v bankách         | 18 %        | 10 %        |
| Zahraničné cenné papiere                   | 15 %        | 9 %         |

| <b>DDP Stabilita</b>                         | <b>2003</b> |
|----------------------------------------------|-------------|
| Štátne dlhopisy v slovenských korunách       | 20 %        |
| Depozitné zmenky                             | 50 %        |
| Štátne dlhopisy v cudzej mene                | 9 %         |
| Termínované vklady                           | 8 %         |
| Ostatné cenné papiere v slovenských korunách | 8 %         |
| Ostatné cenné papiere v cudzej mene          | 5 %         |

| <b>Prvá DDP Tatry-Sympatia</b>         | <b>2003</b> |
|----------------------------------------|-------------|
| Štátne dlhopisy a pokladničné poukážky | 51,09 %     |
| Bežné účty a termínované vklady        | 23,71 %     |
| Zahraničné cenné papiere               | 8,72 %      |
| Nehnuteľnosť                           | 7,83 %      |
| Dlhopisy obchodných spoločností        | 7,28 %      |
| Pôžičky                                | 0,74 %      |
| Podielové listy                        | 0,37 %      |
| Ostatné aktíva                         | 0,27 %      |

Zdroj: INEKO

**Pokračovanie v čísle 6/2005**

# PRÁVNÁ ÚPRAVA BÁNK JE SÚČASŤOU PRÁVA FINANČNÉHO TRHU

## 2. ČASŤ

doc. JUDr. Ladislav Balko, PhD.

Právnická fakulta UK v Bratislave, člen Bankovej rady NBS

*Pokračovanie z čísla 4/2005*

*Finančno-právni vedci v rámci svojej vedecko-pedagogickej a publicistickej činnosti podrobujú neustálemu skúmaniu predmet Finančného práva – tohto významného a v poslednom čase najdynamickejšie sa rozvíjajúceho odvetvia nášho právneho systému. V rámci neho má svoje miesto aj právna úprava finančného trhu, ktorého najmohutnejšou súčasťou je dvojstupňová banková sústava.*

### Finančný trh

Podstata inštitútu finančný trh, jeho vznik, rozvoj a aktívne využívanie potvrdzuje vysokú intenzifikáciu využívania peňažných zdrojov. Preto je len zákonité, že trhové ekonomiky musia popri trhu tovarov, služieb a trhu práce využívať aj finančný trh.

Reálny trh tovarov a služieb, spotrebných predmetov a výrobných prostriedkov predpokladá aj redistribúciu dostupných finančných zdrojov, pričom podobne ako na trhu tovarov a služieb, aj na finančnom trhu sa sústreďuje dopyt a ponuka peňazí a kapitálu, tvorí sa ich cena, za ktorú sú účastníci finančného trhu ochotní uskutočňovať finančné operácie.

Ekonomické subjekty, ktoré pociťujú nedostatok peňažných prostriedkov, prichádzajú na finančný trh s cieľom zaobstarať si ich. Získavajú ich buď v podobe úverov od rôznych subjektov finančného trhu, alebo môžu emitovať cenné papiere a ich predajom získať potrebné prostriedky. Na druhej strane ekonomické subjekty, ktoré disponujú dočasným prebytkom peňažných prostriedkov, teda úsporami, prichádzajú na finančný trh s cieľom investovať. V duchu tejto myšlienky znamená investovanie nákup takých aktív, ktoré sa v budúcnosti zhodnotia a prinesú nové peniaze.

Na základe uvedených ekonomických myšlienok možno konštatovať, že finančný trh je trhom, na ktorom finanční sprostredkovatelia prostredníctvom finančných nástrojov zabezpečujú pohyb krátkodobého, strednodobého a dlhodobého kapitálu medzi jednotlivými ekonomickými subjektmi. Samozrejme, nemožno tu hovoriť o nejakej štatutárnej definícii finančných trhov.

Nezaškodí malý exkurz do pojmového vymedzenia finančných trhov. T. S. Manes hovorí o finančnom trhu ako o „mechanizme, prostredníctvom ktorého plynú úspory jedného sektora ekonomiky do iného sektora ekonomiky“.<sup>9</sup> V. Beneš a P. Musílek sa nazdávajú, že „na finančnom trhu sa sústreďuje ponuka a dopyt peňazí a kapi-

tálu, utvára sa jeho cena, za ktorú sú subjekty finančného trhu ochotné uskutočňovať finančné operácie a transakcie. Finančný trh presnejšie vyjadruje jednotu krátkodobých a dlhodobých transakcií v reprodukčnom procese modernej ekonomiky.“<sup>10</sup>

Z hľadiska skúmania práva finančného trhu za najvýstižnejšie pojmové vymedzenie finančných trhov možno označiť myšlienku F. Mishkina o tom, že „finančný trh je systém ekonomických nástrojov, inštitúcií a vzťahov, ktorý sústreďuje, rozmiestňuje a prerozdeľuje peňažné prostriedky medzi ekonomické subjekty na základe ponuky a dopytu.“<sup>11</sup>

**Funkcie finančných trhov** vystihujú fungovanie celého finančného systému. Ako už bolo uvedené, základnou funkciou finančných trhov je presúvanie peňažných prostriedkov. Samozrejme, toto je iba ten najglobálnejší pohľad na funkciu finančného trhu. Vzhľadom na to, že finančné trhy sú súčasťou finančného systému, treba rozšíriť funkcie o také, ktoré aj komplexne vystihujú fungovanie celého finančného systému. Na účely tejto state sa možno stotožniť s funkciami uvedenými v rozsiahlej publikácii Finančný trh.<sup>12</sup>

• **Depozitná funkcia** – finančný trh prostredníctvom inštitúcií vytvára priestor na úspory obyvateľstva a ich uloženie do relatívne málo riskantných príležitostí. Finančný trh tu mobilizuje všetky úspory, aby sa mohli použiť na rôzne účely.

• **Funkcia zabezpečenia bohatstva** – finančný trh ponúka možnosť, ako uchovať bohatstvo. Kým pri investovaní do vecí – nábytok, automobily, strojné zariadenia, hodnota klesá, v prípade cenných papierov sa hodnota zvyšuje.

<sup>9</sup> Maness, T. S.: *Introduktion to Corporate Finance*. Washington : University of Washington, 1980, s. 17.

<sup>10</sup> Pozri Beneš, V., Musílek, P.: *Burzy a burzovní obchody*. Praha: Informatotium, 1991, s. 12.

<sup>11</sup> Pozri Mishkin, F.: citované dielo.

<sup>12</sup> Chovancová, B., Jankovská, A., Hájková, J., Majcher, M., Štunc, B.: *Finančný trh*. Bratislava : Eurounion, 1999, s. 20.



• **Funkcia likvidity** – bohatstvo vo forme rôznych finančných nástrojov možno rýchlo vymeniť za hotovosť s veľmi malým rizikom straty.

• **Úverová funkcia** – finančný trh sa prejavuje v podobe poskytovania úverov na financovanie spotreby a investičných výdavkov. Finančný trh takto umiestňuje úverové prostriedky tam, kde je to najviac potrebné.

• **Platobná funkcia** – na finančnom trhu je vybudovaný mechanizmus na realizáciu platieb za tovary a služby.

• **Funkcia ochrany proti riziku** – finančný trh núka firmám, spotrebiteľom, vládam ochranu proti riziku (životné, doplnkové dôchodkové, majetkové poistenie a pod.) Okrem poistných zmlúv umožňuje vytvárať diverzifikované portfólio aktív, ako bezpečné opatrenie proti možným budúcim stratám.

• **Selektívna funkcia** – finančný trh funguje tak, aby dal do rovnováhy úspory s reálnymi investíciami, pričom podporuje rozvoj perspektívnych a životaschopných podnikateľských subjektov a urýchljuje zánik neperspektívnych.

• **Politická funkcia** – finančné trhy sa stali hlavným kanálom na realizáciu vládnej politiky.

Finančný trh nie je nejaký monolit peňazí. Možno ho deliť podľa rôznych hľadísk. Jeho delenie podľa uvedeného prvého kritéria sa v teórii i praxi uvádza najčastejšie. Ide o členenie z hľadiska špeciálnych finančných produktov obchodovaných na finančnom trhu, kde rozlišujeme:

- a) trh krátkodobých finančných aktív – trh peňažný,
- b) trh dlhodobých finančných aktív – trh kapitálový.

V ekonomickej literatúre sa pri tomto členení hovorí aj o časovom hľadisku a o členení z hľadiska účelu použitia finančných prostriedkov.<sup>13</sup>

Na peňažný trh vstupujú najmä tí, ktorí majú prechodný nedostatok peňažných prostriedkov a potrebujú si vypožičať. Kapitálové trhy sú určené na financovanie dlhodobých investícií podľa požiadaviek podnikateľov, vlád i domácností.

Obidva hlavné úseky finančného trhu možno ďalej deliť podľa konkrétneho finančného nástroja, s ktorým sa obchoduje, teda z hľadiska vecného, t. j. na trh úverový, s cennými papiermi, s devízami, s drahými kovmi, pričom v rámci tohto členenia sa môže ešte ďalej deliť na trh krátkodobých úverov, dlhodobých úverov, trh poistný, trh štátnych pokladničných poukázok, obligácií, hypoték, akcií, dlhopisov, podielových listov a pod.

Pochopiteľne, že medzi jednotlivé časti finančného trhu nemožno dať ostrú deliacu čiaru. Ide často o vzájomné previazanie prostredníctvom nástrojov, subjektov, operácií, vlastníctva a pod.

Iné je kritérium členenia finančných trhov podľa toho, ako naň účastníci vstupujú. Tu finančné trhy delíme na trh primárny a na trh sekundárny. Primárny je určený na

obchodovanie s novými emisiami cenných papierov, t. j. s cennými papiermi, ktoré sú na trhu po prvýkrát. Na sekundárnom trhu sa predávajú už predtým emitované cenné papiere. Jeho hlavnou úlohou je zabezpečiť likviditu pre investorov do cenných papierov, čím sekundárne trhy zvyšujú svoju atraktivnosť a keďže stanovujú aj ceny, urýchlujú obchodovanie aj na primárnom trhu. Sekundárne trhy sa môžu organizovať najmä ako burzy.

V odbornej literatúre sa ešte vyskytujú aj ďalšie klasifikácie finančných trhov. Ide napríklad o trhy fyzické a o trhy cez priehradku, trhy s kontinuálnym obchodovaním a trhy s obchodovaním aukčným, trh zásob a tokov a pod.

Ako je teda zrejmé, kritéria členenia finančného trhu sú rôzne. Väčšinou sa podriaďujú účelom skúmania určitého úseku finančného trhu, a preto ani nemôžu byť jednotné.

Sústava finančného trhu ako jeden z dôležitých prvkov ekonomiky ktoréhokoľvek súčasného štátu potvrdzuje významný vplyv na životaschopnosť spoločnosti. Nielenže zabezpečuje akumuláciu voľných peňažných prostriedkov a ich uvádzanie do obehu, ale predstavuje aj mechanizmus rozdeľovania peňažného kapitálu. Je tiež kľúčovým prvkom rozpočtového a platobného mechanizmu hospodárstva danej krajiny.

Existencia vytvorenej sústavy nového finančného trhu a jeho práva, ktoré upravuje činnosť tohto trhu, je nevyhnutnou podmienkou úspechu hospodárskych reforiem, ktoré sa u nás budú ešte dlho uskutočňovať.

Takéto normy nastolili na program dňa aj aktuálnosť otázky odčleniť právo finančného trhu do uceleného pododvetvia a na druhej strane neobmedzovať sa len na právnu úpravu bankovníctva ako na akési bankové právo.

Právo finančného trhu ako pododvetvie sa môže sformovať na základe týchto skutočností:

**1. Spoločenská potreba a štátny záujem o vytvorenie právnej úpravy finančného trhu, ktoré sú podmienené významom finančného trhu na uskutočnenie hospodárskych reforiem.**

Osobitný význam subjektov finančného trhu, existencia spoločenskej potreby a štátneho záujmu o vytvorenie samostatnej právnej úpravy činnosti finančného trhu sú podmienené aj tým, že činnosť subjektov finančného trhu – komerčných bánk, poisťovní, správcovsých spoločností a ďalších subjektov finančného trhu bezprostredne vplýva na uskutočňovanie štátnej hospodárskej politiky. Táto téza dostala v podmienkach Slovenskej republiky aj normatívnu podobu v samostatných zákonoch o bankách, o poisťovníctve, o kolektívnom investovaní.

**2. Existencia samostatného predmetu právnej úpravy, podmienená osobitosťami danej oblasti spoločenských vzťahov.**

O práve finančného trhu ako o pododvetví môžeme hovoriť v súvislosti s tým, že, podobne ako v iných prípadoch ľudskej činnosti, zákonodarcu aj tu osobitne upravil samostatný druh činnosti, v tomto prípade činnosť finanč-

<sup>13</sup> Pozri citované diela pod poznámkou 8, s. 25, a pod poznámkou 9, s. 21.



ného trhu. Predmet práva finančného trhu sa ale vzťahmi vznikajúcimi pri činnosti subjektov finančného trhu nekončí. Tento predmet tvoria aj vzťahy vznikajúce v procese regulovania finančného trhu zo strany Národnej banky Slovenska, Úradu pre finančný trh a ďalších orgánov štátnej správy s cieľom zabezpečiť záujmy všetkých fyzických a právnických osôb.

V konečnom dôsledku možno dospieť k záveru, že predmet práva finančného trhu tvoria tie spoločensko-ekonomické vzťahy, ktoré vznikajú v procese fungovania celého systému finančného trhu Slovenskej republiky.

### Charakteristika práva finančného trhu

Pri fundamente charakteristiky práva finančného trhu treba vychádzať z viacerých predpokladov. Ide najmä o tieto predpoklady:

#### 1. Potreba osobitných spôsobov právnej úpravy.

Osobitosť práva finančného trhu je podmienená špecifickými črtami spoločenských vzťahov, ktoré tvoria predmet tohto práva. Ide o vzťahy finančné, obchodné, občianske, správne. Dôležitá je pritom otázka systémového začlenenia noriem upravujúcich finančný trh. Ak chceme hovoriť o systéme nejakého javu, a systém noriem práva nesporne takým javom je, musíme mať na mysli na jednej strane určitú jednotu, a na strane druhej určitú diferencovanosť. A systém práva je takto potom výsledkom systematizácie, spočívajúcej v spracovaní matérie prameňov práva právnou vedou z hľadiska určitých aspektov.<sup>14</sup> Právo finančného trhu používa jednoduché metódy právnej úpravy ale aj komplexné metódy, ktoré niekedy predstavujú súbor jednoduchých metód.

Komplexná metóda práva finančného trhu reguluje zmiešané právne vzťahy, ktoré vznikajú počas fungovania sústavy finančného trhu a možno ju charakterizovať ako súhrn imperatívnych a dispozitívnych postupov právnej činnosti, ktoré sa koncentrovane prejavujú v právnom statuše subjektov finančného trhu. V práve finančného trhu existujú aj primárne metódy – v závislosti od charakteru vzťahov, ktoré regulujú. Vystupujú v rôznych variantoch. Otvplyvňujú ich konkrétne formy najmä individuálnych právnych noriem – povolenie, zákaz, záväzok.

#### 2. Existencia alebo potreba osobitných prameňov práva.

Toto je zabezpečené v podobe „zákonodarstva“ práva finančného trhu, ktoré sa takto stáva jeho prameňom. Konkrétne ide o zákony regulujúce nástroje finančného trhu, t. j. dlhopisy, zmenky, šeky, úvery, akcie, podielové listy a pod., o zákony regulujúce subjekty finančného trhu, t. j. banky, poisťovne, penzijné fondy, správcovské spoločnosti, a napokon o zákony týkajúce sa regulácie

finančného trhu, t. j. bankový dohľad, resp. iné orgány regulácie finančného trhu, ako napr. v podmienkach Slovenskej republiky Úrad pre finančný trh. Do zákonodarstva finančného trhu, a teda jeho prameňov, takto treba zaradiť napríklad zákony o cenných papieroch, o zmenkách a šekoch, obchodné a občianske zákonníky regulujúce jednotlivé záväzkové inštitúty, ako je vklad, úver a pod., zákony o bankách, o poisťovníctve, o kolektívnom investovaní, o burzách cenných papierov, o stavebnom sporení, o sporiteľnom a úverovom družstevníctve, o penzijných fondoch, o centrálnej banke a o iných inštitúciách regulujúcich finančný trh (napr. v podmienkach Slovenskej republiky je to Úrad pre finančný trh) a pod. Týmto osobitným zákonodarstvom upravujúcim nami chápaný okruh spoločenských vzťahov sa prejavuje efektívnosť právnej normy ako vzťahu medzi skutočne dosiahnutým výsledkom jej pôsobenia a tým sociálnym cieľom, na dosiahnutie ktorého bola právna norma prijatá.<sup>15</sup> Sociálnym cieľom v tomto prípade je právna úprava vzťahov vznikajúcich v rámci fungovania finančného trhu.

#### 3. Ústavné zakotvenie princípov daného odvetvia práva.

V Ústave Slovenskej republiky, v jej tretej hlave je zakotvené hospodárstvo Slovenskej republiky, ktorého základným princípom je trhovú ekonomiku, pričom z dikcie ústavy Slovenská republika chráni a podporuje hospodársku súťaž (čl. 55 Ústavy SR). Tento všeobecný a generálny princíp je smerodajný aj pre právo finančného trhu, ktoré „pokrýva“ nástroje a subjekty finančného trhu ako imanentnú súčasť trhovej ekonomiky. Okrem toho Ústava SR má osobitný článok – čl. 56, upravujúci postavenie Národnej banky Slovenska ako nezávislej centrálnej banky Slovenskej republiky a chrbtovej kosti celého finančného trhu.

#### 4. Existencia osobitného systému pojmov a kategórií.

V duchu tejto požiadavky je právo finančného trhu právnym pododvetvím, ktoré predstavuje súbor právnych noriem upravujúcich na jednej strane vzťahy vznikajúce v procese výstavby, vzniku, fungovania a rozvíjania sústavy finančného trhu a na strane druhej reguláciu finančného trhu centrálnou bankou, inými regulačnými úradmi, resp. ďalšími orgánmi štátnej správy.

### Predmet práva finančného trhu

Spoločensko-ekonomické vzťahy, ktoré vznikajú v procese činnosti finančného trhu, najmä pri fungovaní jeho nástrojov a jednotlivých subjektov, majú vzťah k ústavným, občianskym, obchodným, správnym, finančným a ďalším spoločensko-ekonomickým, respektíve v tomto prípade už právnym vzťahom.<sup>16</sup>

<sup>14</sup> Pozri Veverka, V., Boguszak, J., Čapek, J.: Základy teorie práva a právní filosofie. Praha : CODEX, 1996, s. 79 a n.

<sup>15</sup> Pozri Ottová, E., Vaculíková, N: Úvod do právnického štúdia. Bratislava : Vydavateľské oddelenie PF UK, 2002, s. 66 a n.



Súčasne však v procese fungovania finančného trhu vznikajú také právne vzťahy, ktoré nemožno jednoznačne priradiť k uvedeným vzťahom vznikajúcim v uvedených, takpovediac primárnych, právnych odvetviach. Tieto vzťahy tvoria osobitnú skupinu, patriacu výlučne do pôsobnosti práva finančného trhu, takže v tejto súvislosti tvoria osobitný objekt práva. Teda je viac ako na zamyslenie otázka aktuálnosti položenia vedeckého základu kategórii „právo finančného trhu“. Na základe uvedeného, vzťahy práva finančného trhu chápeme ako také spoločenské vzťahy upravené normami práva finančného trhu a právnymi normami iných právnych odvetví, ktoré predstavujú komplexnú formu sociálnych vzťahov, kde ich účastníci disponujú vzájomne podmienenými právami a povinnosťami a realizujú príkazy a konkrétne oprávnenia obsiahnuté v týchto normách, s akcentom na celkovú efektívnu činnosť finančného trhu. Vzťahy práva finančného trhu majú tieto svoje špecifické črty:

1. Vzťahy práva finančného trhu vznikajú v procese činnosti subjektov finančného trhu. To, že zákonodarcu tvorbou noriem určil a vyčlenil činnosť finančného trhu ako osobitný druh ľudskej činnosti, hodný právnej regulácie, je dôležitý argument v prospech práva finančného trhu ako relatívne samostatného právneho odvetvia.

2. Vzťahy práva finančného trhu sú upravené jeho normami, ale tiež normami iných právnych odvetví (ústavným, obchodným, občianskym, správnym, finančným a pod.). Svojím obsahom je právo finančného trhu komplexné, a tak predstavuje osobitnú skupinu v systéme práva, pričom ale z hľadiska jeho komplexnosti nie je na prekážku, aby právo finančného trhu využívalo aj právne normy iných právnych odvetví, najmä základných, akým je ústavné právo, občianske právo a pod. Takto potom má právo finančného trhu vo svojej oblasti alebo v oblasti svojho predmetu právnej regulácie určitý integračný charakter.

3. Vzťahy práva finančného trhu majú zmiešaný charakter, a to tak verejnoprávny, ako aj súkromnoprávny.<sup>16</sup> Je to dôsledok celosvetového trendu posilňovania verejného práva na úkor práva súkromného. Súvisí to tiež s rozširovaním zásahov štátu paradoxne do ekonomiky, najmä administratívno-právnymi normami a predpismi imperatívneho charakteru regulovaním vlastníckych vzťahov štátom.

Tieto javy a trendy potom spôsobujú zotieranie hraníc medzi verejným a súkromným právom a vedú k vzniku nových ucelených právnych odvetví a inštitútov, v ktorých sa normy verejného a súkromného práva navzájom preplietajú a zmiešavajú.

4. Vzťahy práva finančného trhu vznikajú predovšetkým kvôli regulácii vzťahov súvisiacich s financiami, respektíve sú prejavom financií a finančných vzťahov prostredníctvom peňazí. No na rozdiel od finančnoprávných vzťahov, ktoré

vždy vznikajú v dôsledku peňazí, vzťahy práva finančného trhu môžu okrem toho vzniknúť napríklad aj v dôsledku existencie a fungovania cenných papierov a celej ďalšej škály nástrojov finančného trhu. Na základe toho možno usúdiť, že tieto vzťahy sú širšie než vzťahy finančného práva, ktoré sa týkajú len peňažných prostriedkov. Taktiež možno konštatovať, že pre vzťahy práva finančného trhu je príznačný vlastníckoprávny vzťah. Tým sa vzťahy práva finančného trhu približujú vzťahom občianskoprávnym, obchodnoprávnym, ale aj finančnoprávnym a pod.

5. Jednou zo strán vo vzťahu práva finančného trhu je vždy niektorý z finančných sprostredkovateľov – banka, poisťovňa, penzijný fond, burza a ďalšie – ako subjekty práva finančného trhu alebo ako orgán regulácie finančného trhu – centrálna banka, iný regulačný úrad a pod. Existencia orgánu regulácie finančného trhu je teda v týchto vzťahoch prejavom prítomnosti štátu, a tým potvrdzuje zmiešaný charakter vzťahov práva finančného trhu a jeho inklináciu tak k oblasti súkromného práva, ako aj k sfére verejného práva.

6. Kým vzťahy občianskoprávne sú vzťahy vlastníckovo-vôľové, v ktorých môžu subjekty autonómne a nezávisle prejavovať svoju vôľu, vzťahy finančnoprávne zasa potvrdzujú štátnomocenskú povahu právnych vzťahov, kde je vôľová stránka účastníkov vzťahu silne zatlačená do úzadia. Vo vzťahoch práva finančného trhu ide o kombináciu obidvoch uvedených situácií, pretože účastníci týchto vzťahov majú svoju autonómnú vôľu, avšak tá je normatívne ohraničená, napríklad okrem zákonných rámcov ešte aj normami, resp. individuálnymi právnymi aktmi orgánov regulácie finančného trhu.

**Predmet** práva finančného trhu, a teda predmet právnej regulácie tvoria spoločenské vzťahy, ktoré vznikajú v procese postavenia a činnosti jednotlivých článkov finančného trhu a jeho jednotlivých nástrojov. Ide tu o spoločensko – ekonomické vzťahy, ktoré sa týkajú:

- právnej úpravy jednotlivých nástrojov finančného trhu,
- sústavy finančného trhu a jej jednotlivých subjektov, ich vzniku, ich zodpovednosti a právomocí, organizácie a ich štruktúry, ich pôsobnosti, vzťahov a činností,
- práv a povinností fyzických a právnických osôb vo vzťahu k jednotlivým subjektom finančného trhu,
- úpravy regulácie finančného trhu.

Pod systémom práva finančného trhu teda môžeme rozumieť vnútorné členenie práva finančného trhu na ucelené súbory právnych noriem vzhľadom na ich obsah a na príbuznosť nimi upravovaných vzťahov.

Slovenské právo finančného trhu v jeho vnútornej štruktúrovanosti treba členiť na:

- súbor právnych noriem upravujúcich postavenie, právomoci a činnosť jednotlivých článkov – subjektov finančného trhu,
- súbor právnych noriem upravujúcich jednotlivé nástroje finančného trhu,

<sup>16</sup> Pozri Tosunjan, G., Vikulin, A., Ekmaljan, A.: Bankové právo ruskej federácie všeobecná časť. Moskva : Jurist, 2002, s. 22 a n.

<sup>17</sup> Podrobnejšie pozri Prusák, J.: Teória práva. Bratislava : Vydavateľské oddelenie PF UK, 1999, s. 251 a n.



- súbor právnych noriem upravujúcich reguláciu finančného trhu,
- súbor medzinárodných právnych noriem prijatých na pôde Európskej únie s dopadom na pridružené krajiny strednej a východnej Európy, teda aj Slovenskej republiky, ktoré sú orientované na dovŕšenie procesu prechodu slovenských subjektov finančného trhu na medzinárodné štandardy.

Na základe načrtnutých problémových téz možno urobiť tento záver:

**Predmetom práva finančného trhu sú spoločensko-ekonomické vzťahy, ktoré vznikajú v procese tvorby, fungovania a rozvoja sústavy finančného trhu, predovšetkým jeho mnohokrakých nástrojov a početného množstva subjektov, ktoré ďalej existujú v procese orgánov regulácie finančného trhu, ako aj spoločensko-ekonomické vzťahy, ktoré vznikajú v rámci regulácie finančného trhu ostatnými orgánmi štátnej správy, v záujme fyzických a právnických osôb, ako aj samotného štátu.**

Napriek uvedenému náčrtu teoretických východísk na získanie pevného miesta „pod slnkom“ právnej vedy pre právo finančného trhu, sa o ňom zatiaľ hovorí veľmi opatrne. V literatúre, a to aj učebnicovej, sa autori zatiaľ obmedzujú len na objasňovanie pojmu „právna úprava finančného trhu“.<sup>18</sup> V podmienkach slovenskej právnej teórie sa začínajú objavovať názory (a autor týchto myšlienok je ich zápalistým šíriteľom<sup>19</sup>) o etablovaní sa práva finančného trhu ako právneho pododvetvia v rámci finančného práva.<sup>20</sup>

### Pramene práva finančného trhu

Prameňom slovenského práva finančného trhu sú všetky štátom určené formy práva, v ktorých sa vyskytujú normy práva finančného trhu ako pravidlá správania sa subjektov. Sú to normatívne právne akty, ktoré vydávajú príslušné štátne orgány vo forme ústavných zákonov, zákonov, zákonných opatrení, nariadení vlády, vyhlášok a iných všeobecne záväzných právnych noriem.

**Ústavné zákony, zákony a zákonné opatrenia** sú pôvodnými – originálnymi normatívnymi aktmi, pretože ich vydáva najvyšší orgán štátnej moci, v prípade Slovenskej republiky Národná rada SR, prostredníctvom volieb odvodený od moci ľudu.

**Nariadenia vlády, vyhlášky a iné všeobecne záväzné právne predpisy** sú odvodenými normatívnymi právnymi aktmi, ktoré vydávajú či už vláda, ústredné orgány štátnej

správy, medzi ktorými v prípade práva finančného trhu je, pochopiteľne, Ministerstvo financií, ale aj Národná banka Slovenska, Úrad pre finančný trh, ba i Burza cenných papierov.

**Prameňom práva**, ktorý vzhľadom na predmet úpravy závažne ovplyvňuje aj právo finančného trhu, sú medzinárodné zmluvy. V tomto prípade ide predovšetkým o smernice Rady Európskej únie.

Aj keď pramene práva sú časového charakteru, a teda prijatím nových právnych noriem pôvodné normy strácajú svoju platnosť, v našom výklade vychádzame z daného stavu začiatkom roku 2005, ktorý určite nebude nemenný, čo je aj želaný vývoj v tejto dynamickej oblasti.

Pôvodné pramene práva finančného trhu sú najmä:

- Zákon č. 460/1992 Z. z. – Ústava Slovenskej republiky,
- Zákon č. 566/1992 Z. z. – o NBS, v znení neskorších predpisov,
- Zákon č. 483/2001 Z. z. – o bankách, v znení neskorších predpisov,
- Zákon č. 95/2002 Z. z. – o poisťovníctve, v znení neskorších predpisov,
- Zákon č. 191/1950 Z. z. – zákon zmenkový a šekový,
- Zákon č. 40/1964 Zb. – Občiansky zákonník, v znení neskorších predpisov,
- Zákon č. 530/1990 Zb. – o dlhopisoch, v znení neskorších predpisov,
- Zákon č. 513/1991 Zb. – Obchodný zákonník, v znení neskorších predpisov,
- Zákon č. 310/1992 Zb. – o stavebnom sporení, v znení neskorších predpisov,
- Zákon č. 566/2001 Z. z. – o cenných papieroch, v znení neskorších predpisov,
- Zákon č. 202/1995 Z. z. – Devízový zákon, v znení neskorších predpisov,
- Zákon č. 118/1996 Z. z. – o ochrane vkladov, v znení neskorších predpisov,
- Zákon č. 80/1997 Z. z. – o Exportno-importnej banke Slovenskej republiky,
- Zákon č. 594/2003 Z. z. – o kolektívnom investovaní, v znení neskorších predpisov,
- Zákon č. 429/2002 Z. z. – o Burze cenných papierov,
- Zákon č. 96/2002 Z. z. – o dohľade nad finančným trhom,
- Zákon č. 747/2004 Z. z. – o dohľade nad finančným trhom
- Zákon č. 650/2004 Z. z. – o doplnkovom dôchodkovom sporení.

Okrem pôvodných, t. j. zákonných prameňov práva finančného trhu existuje ešte množstvo odvodených prameňov práva finančného trhu, najmä v podobe vládnych nariadení, vyhlášok, opatrení Ministerstva financií, Národnej banky Slovenska.

Tretím významným okruhom prameňov práva finančného trhu sú pramene vychádzajúce z jeho medzinárodného aspektu. Tými najpodstatnejšími, najmä z hľadiska zapojenia sa slovenskej sústavy finančného trhu do európskeho systému finančného trhu, sú právne normy prijímané v rámci práva Európskej únie.

<sup>18</sup> Pozri napr. Bakeš, M. a kol.: Finanční právo. Praha : C. H. Beck, 2003, s. 525 a n.

<sup>19</sup> Pozri Balko, L.: Právo finančného trhu. Bratislava : EPOS, 2001, s. 17 a n.

<sup>20</sup> Pozri Babčák, V., Balko, L., Králik, J.: Finančné právo. In: Práca PP 12 – 13, 2001, s. 16 a n.

# HARMONIZOVANÝ INDEX SPOTREBITEĽSKÝCH CIEN

Ing. Oľga Kosseyová, Štatistický úrad Slovenskej republiky  
Ing. Michal Doliak, Národná banka Slovenska

## História zavedenia harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien

Vo februári roku 1992 bola v holandskom meste Maasticht podpísaná Zmluva o EÚ, ktorá stanovila zámer vytvorenia Hospodárskej a menovej únie (t. j. prijatie eura ako jednotnej európskej meny). Na to, aby členská krajina mohla zaviesť euro, je potrebné splniť niekoľko kritérií. Jedným z kritérií podľa Protokolu 6 o kritériách konvergencie (ktorý je súčasťou Zmluvy o EÚ) je dosiahnuť ročnú priemernú mieru inflácie, ktorá nepresiahne o viac ako 1,5 percentuálneho bodu priemernú mieru inflácie troch členských štátov EÚ, ktoré dosahujú najlepšie výsledky v cenovej stabilite. Súčasne tento protokol predpisuje, že „inflácia sa meria pomocou indexu spotrebiteľských cien na porovnateľnom základe, ktorý zohľadňuje rozdiely medzi národnými definíciami“. Národné cenové indexy sa v čase príprav na tretiu etapu Hospodárskej a menovej únie výrazne odlišovali v položkách, metódach a postupoch a nespĺňali tak základnú požiadavku Zmluvy o EÚ. Z tohto dôvodu sa od roku 1995 začal vytvárať právny základ pre harmonizovanú metodiku na zostavenie indexov spotrebiteľských cien v členských krajinách EÚ. Cieľom nebolo vytvorenie spoločného spotrebného koša, ale spoločného a jednotného systému založeného na rovnakých princípoch, ktorý zohľadní rozdiely v národných spotrebiteľských zvyklostiach. Garantom tvorby tejto metodiky bol EUROSTAT. Preto bolo v roku 1995 prijaté základné nariadenie Rady (ES) (Council Regulation (EC) No 2494/95). Okrem tohto prvého (základného) nariadenia Rady (ES) o začatí výpočtu Harmonizovaných indexov spotrebiteľských cien (ďalej HICP<sup>1</sup>) v členských štátoch bolo v rokoch 1996 – 2001 prijatých ďalších 13 nariadení, z toho 3 nariadenia Rady (ES) a 10 nariadení Komisie (ES). Tieto ďalej rozvíjali, resp. dopĺňali metodiku výpočtu HICP. V súčasnosti je rozpracovaný návrh kodifikácie týchto nariadení, ktorý by zo 14 schválených nariadení vytvoril jedno nariadenie. Legislatívny proces v oblasti harmonizovaných indexov však stále nie je ukončený.

Dôležitým nariadením je nariadenie Komisie (ES)

z roku 1996 o vykonávacích opatreniach na zavedenie HICP (Commission Regulation (EC) No 1749/96). Toto nariadenie sa týka šiestich „technických oblastí“ výpočtu HICP. Konkrétne ide o počiatočné pokrytie indexu, „novovýznamné“ tovary a služby, cenové indexy základných agregátov, stanovenie minimálnych kritérií na zohľadňovanie kvality oceňovaných tovarov, stanovenie minimálnych kritérií na výber vzoriek a stanovenie minimálnych kritérií na zisťovanie cien.

V roku 1997 bolo prijaté nariadenie Komisie (ES) (Commission Regulation (EC) No 2454/97) týkajúce sa minimálnych kritérií pre kvalitu váh používaných vo výpočte HICP.

Ďalšie nariadenie Komisie (ES) (Commission Regulation (EC) No 2646/98), prijaté v roku 1998, sa týka minimálnych kritérií na riešenie tarifných cien v HICP.

Z nariadení, ktoré sa týkajú tzv. pokrytia (coverage) HICP vyplýva, že výpočet harmonizovaných indexov spotrebiteľských cien nie je založený na báze oceňovania jednotného spotrebného koša pre všetky zúčastnené štáty (nejde o oceňovanie presne popísaných výrobkov a služieb). Napriek tomu je „jednotné“ pokrytie indexov zabezpečené prostredníctvom kategórií klasifikácie COICOP/HICP<sup>2</sup>, ktoré majú byť zahrnuté v indexoch. Členské štáty zasielajú harmonizovaný index spotrebiteľských cien na Eurostat v členení podľa odborov, skupín a tried. V harmonizovanom indexe konkrétneho štátu platí povinnosť pokryť oceňovanými tovarmi a službami tie z tried klasifikácie COICOP/HICP (je ich okolo 100), ktorých podiel na celkových spotrebných výdavkoch domácností (pokrytých v HICP) presahuje jedno promile, t. j. ich váha je vyššia ako jedno promile. Napríklad v harmonizovanom indexe spotrebiteľských cien za SR by bolo zbytočné pokryť v odbore „07 – doprava“, v skupine „07.3 – dopravné služby“ triedu „07.3.4 – námorná a riečna osobná doprava“ a sledovať v rámci tejto triedy vývoj cenového reprezentanta „cestovný lístok loďou Bratislava – Devín“, nakoľko výdavky na takýto druh „dopravy“ tvoria na Slovensku zanedbateľnú sumu

<sup>1</sup> Harmonized Index of Consumer Prices

<sup>2</sup> Klasifikácia COICOP (Classification Of Individual Consumption by Purpose – klasifikácia individuálnej spotreby podľa účelu) je medzinárodná klasifikácia využívaná vo viacerých oblastiach (národné účty, rodinné účty, parity kúpnej sily). Jej upravená forma – COICOP/HICP bola tiež prijatá ako klasifikácia pre HICP.



a cenový vývoj spomenutého reprezentanta by neovplyvnil úhrnný cenový index.

Dôležité je, že v pokrytí harmonizovaných indexov rozlišujeme tzv. „počiatočné pokrytie“ a „rozšírené pokrytie“. Z počiatočného pokrytia HICP (podľa ktorého boli počítané HICP členských štátov do konca roku 1999) boli vylúčené tie tovary, resp. služby, ktorých zahrnutie do indexu by spôsobovalo neporovnateľnosť (napr. systém poskytovania zdravotníckych služieb nie je v členských štátoch jednotný, preto jednou z oblastí, ktoré boli vylúčené z tzv. počiatočného pokrytia harmonizovaných indexov členských štátov, boli napr. nemocničné služby). Počiatočné pokrytie HICP bolo definované vyššie spomenutým nariadením z roku 1996.

Nariadenie Rady (ES) (Council Regulation (EC) No 1687/98), sa týka najmä rozšíreného pokrytia HICP tovarmi, resp. službami v oblastiach zdravotníctva, sociálnych služieb, školstva a poisťovníctva. Na toto nariadenie potom nadväzovali nariadenia z roku 1999, ktoré bližšie špecifikovali požiadavky k HICP, súvisiace s rozšíreným pokrytím vyššie spomenutých oblastí. Prípravné práce pre rozšírené pokrytie HICP prebiehali do konca roku 1999, členské štáty začali zasielať indexy v novom členení počnúc januárom 2000. Od januára 2001 bolo pokrytie indexov opäť rozšírené – konkrétne o nemocničné služby, ďalej o služby sociálnej starostlivosti poskytované doma (ako napr. preprava postihnutých, resp. nevládných osôb) a o domovy so starostlivosťou pre postihnutých.

Oblasť pokrytia HICP tovarmi a službami zatiaľ nie je plne harmonizovaná (aj keď existujú nariadenia, ktoré stanovujú, čo a k akému dátumu majú HICP pokrývať). Do určitej miery otvorenou otázkou ostáva zahrnutie cien za bývanie tých, ktorí bývajú vo vlastnom obydli (dome, byte) v HICP (vrátane cien na zaobstaranie obydla). Jedným z problémov je, že kúpa domu (bytu) je spojená s investovaním, resp. sporením, ktoré zvyčajne nie sú zachytené indexami spotrebiteľských cien. Avšak „trvalé“ vyčlenenie výdavkov na zaobstaranie bývania vo vlastnom obydli (dome, byte), resp. vyčlenenie výdavkov spojených s väčšími opravami obydla „bývajúcich vlastníkov“ z pokrytia HICP nie je uspokojivým riešením vzhľadom na to, že hlavnou charakteristikou harmonizovaných indexov spotrebiteľských cien je porovnateľnosť. Ich vynechanie z pokrytia HICP vedie k rozdielom, ktoré sa týkajú pokrytia výdavkov spojených s bývaním, nakoľko podiel bývania vo vlastnom obydli v jednotlivých členských štátoch EÚ sa pohybuje v rozmedzí od 40 % do 80 %.<sup>3</sup> V súčasnosti preto platí dočasné riešenie, odsúhlasené Výborom štatistického

programu<sup>4</sup>. Až po jeho vyhodnotení bude rozhodnuté, či indexy cien na zaobstaranie obydla vo vlastníctve budú zahrnuté do HICP.

Na nariadenia, ktoré sa týkajú „pokrytia“ HICP tovarmi a službami, nadväzuje nariadenie Rady (ES) (Council Regulation (EC) No 1688/98). Toto nariadenie, vychádzajúc z European System of Accounts (ESA) 1995, v rámci spresnenia definície výdavkov na konečnú spotrebu domácností určuje geografické a populačné pokrytie HICP. Podľa tohto nariadenia sú výdavky konečnej peňažnej spotreby domácností definované ako výdavky domácností (a to bez ohľadu na ich národnosť alebo rezidenčný štatút) na tovary a služby na ekonomickom teritóriu členského štátu – tzv. „domestic concept“. Podľa tohto nariadenia sektor domácností zahŕňa tiež ľudí žijúcich v inštitucionálnych domácnostiach. Zjednodušene môžeme povedať, že HICP majú pokrývať spotrebné výdavky obyvateľov (rezidentov) na výrobky a služby priamo uspokojujúce ich individuálne potreby, ďalej výdavky turistov na území daného štátu, pričom výdavky obyvateľov (rezidentov) mimo územia štátu nemajú byť pokryté. HICP majú tiež pokrývať individuálne spotrebné výdavky ľudí žijúcich v inštitucionálnych domácnostiach (väznice, domovy dôchodcov a pod).

V roku 2000 boli prijaté dve nariadenia Komisie (ES) týkajúce sa stanovenia času vstupu cien za tovary a služby do HICP (Commission Regulation (EC) No 2601/2000) a nariadenie ohľadom minimálnych kritérií pre riešenie cenových zliav (Commission Regulation (EC) No 2602/2000). V roku 2001 boli prijaté dve nariadenia týkajúce sa najmä finančných služieb (Commission Regulation (EC) No 1920/2001) a nariadenie ohľadom revízií už publikovaných HICP údajov (Commission Regulation (EC) No 1921/2001). V súčasnosti sú rozpracované ďalšie nariadenia (o zmene základného obdobia pre HICP z roku 1996 na rok 2005, o pravidlách zaokrúhľovania pri publikovaní a prepočtoch indexov v HICP, o sezónnych tovaroch a o požiadavkách pre obdobie zisťovania cien). V procese riešenia sú tiež závažné postupy pri zohľadňovaní zmien kvality oceňovaných tovarov a služieb.

Harmonizované indexy jednotlivých krajín sú podkladom pre výpočet harmonizovaných indexov eurozóny a EÚ ako celku.

Na základe platných nariadení boli prvé harmonizované indexy publikované v marci 1997. Napriek tomu, že metodika harmonizovaných indexov sa spresňuje a dopĺňa, poskytujú v súčasnosti najlepšiu štatistickú základňu pre medzinárodné porovnávanie inflácie.

<sup>3</sup> informácie sú čerpané z dokumentov HCPI 00/305 – „Owner occupied housing in the HICP – Background document by the ECB“ – pozri str. 6 [4] Literatúra.

<sup>4</sup> Výbor štatistického programu (Statistical Programme Committee) zasadá pravidelne 4-krát do roka (v marci, v máji, v septembri a v novembri) v zložení predsedov štatistických úradov členských štátov, resp. ich zástupcov a predsedu výboru zastupujúceho Eurostat.



## Rozdiely medzi HICP a CPI na Slovensku

Rozdiely medzi HICP a CPI na Slovensku nie sú významné. Hlavné odlišnosti spočívajú v pokrytí indexu, keď v HICP sa zohľadňujú len bežné spotrebné peňažné výdavky a v porovnaní s CPI sú z jeho pokrytia vylúčené tovary a služby vzťahujúce sa k väčším opravám a údržbe domov a bytov. Ďalší významný rozdiel medzi HICP a CPI je v tom, že do HICP nevstupuje tzv. imputované nájomné za domy a byty v osobnom vlastníctve, zatiaľ čo do CPI áno. HICP je preto v porovnaní s CPI počítaný na užšom spotrebnom koši, čo znamená, že zahŕňa menej položiek tovarov a služieb.

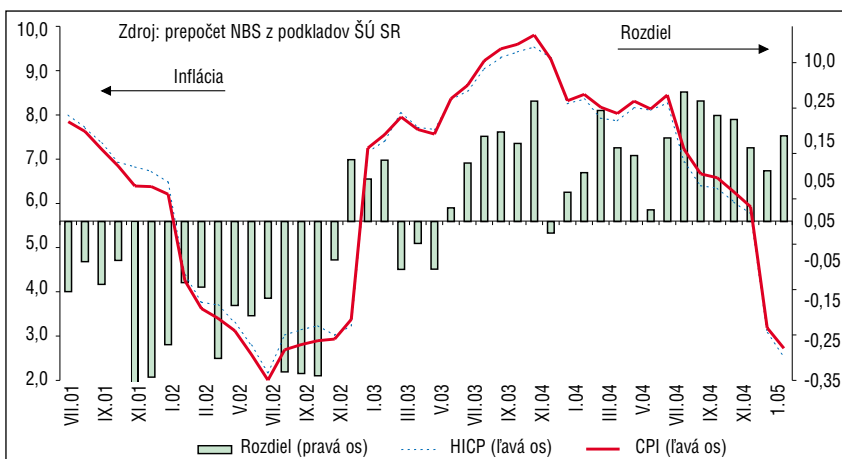
Okrem spomínaného pokrytia sú rozdiely medzi HICP a CPI aj vo výpočte váh, ktoré vstupujú do výpočtu týchto indexov. Kým pri výpočte váh pre CPI sa zohľadňujú výdavky slovenských domácností, pri HICP sa používa tzv. domestic concept, keď sa zohľadňujú výdavky nielen slovenských domácností, ale aj výdavky cudzincov na Slovensku, pričom sú vylúčené výdavky slovenských domácností mimo územia SR. Váhy za poistenie v HICP sa počítajú podľa špeciálneho nariadenia komisie (Commission Regulation (EC) No 1617/1999) ako podiel odhadu priemeru agregovaných výdavkov za poplatky domácností za služby neživotného poistenia počas troch rokov na celkových výdavkoch pokrytých v HICP, avšak pri CPI sa zohľadňujú poplatky domácností za služby neživotného poistenia z referenčného roku pre váhy. Pri výpočte váh pre HICP sa používajú ešte aj ďalšie rozdielne postupy, ich dopady na celkové indexy sú však minimálne.

Ďalšia odlišnosť je, že odvodené HICP indexy sa počítajú z indexov, zaokrúhlených na jedno desatinné miesto, kým v CPI sa odvodené indexy počítajú z nezaokrúhlených indexov.

Posledná odlišnosť je, resp. bola v tom, že harmonizovaný index je počítaný ako ročný refazový index, čo umožňuje meniť váhy jednotlivých položiek každý rok, kým národný index až do decembra 2004 bol počítaný ako bázičný index s fixnými váhami na úrovni tried klasifikácie COICOP (jeho váhy boli zafixované k bázičnému obdobiu, k roku 2000).

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien je pravidelne (od mája 2004) každý mesiac publikovaný Štatistickým úradom SR na jeho internetovej stránke. V číselnom vyjadrení sa rozdiely v medziročnej miere inflácie meranej harmonizovaným a národným indexom spotrebiteľských cien v priebehu rokov 1996 – 2005 pohybo-

Graf 1 Porovnanie medziročnej miery inflácie počítanej na základe HICP a CPI

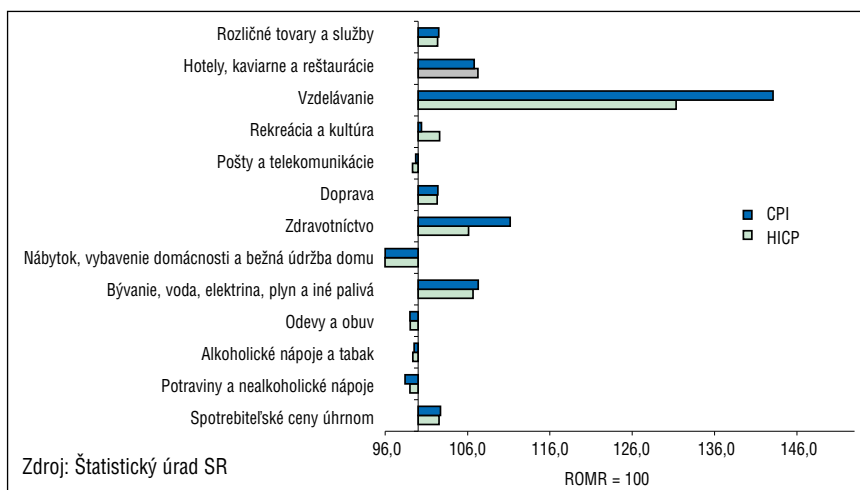


Tabuľka 1 Rozdiely medzi HICP a CPI

| Ukazovateľ                                        |         | Počet reprezentantov | Váhy v roku 2005 |
|---------------------------------------------------|---------|----------------------|------------------|
| Spotrebiteľské ceny úhrnom                        | HICP    | 706                  | 100              |
|                                                   | CPI     | 712                  | 100              |
|                                                   | rozdiel | -6                   | 0                |
| v tom:                                            |         |                      |                  |
| Potraviny a nealkoholické nápoje                  | HICP    | 138                  | 19,1             |
|                                                   | CPI     | 138                  | 18,5             |
|                                                   | rozdiel | 0                    | +0,6             |
| Alkoholické nápoje a tabak                        | HICP    | 11                   | 6,2              |
|                                                   | CPI     | 11                   | 5,1              |
|                                                   | rozdiel | 0                    | +1,1             |
| Odevy a obuv                                      | HICP    | 101                  | 4,3              |
|                                                   | CPI     | 101                  | 4,8              |
|                                                   | rozdiel | 0                    | -0,5             |
| Bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá       | HICP    | 42                   | 20,6             |
|                                                   | CPI     | 45                   | 28,2             |
|                                                   | rozdiel | -3                   | -7,6             |
| Nábytok, vybavenie domácnosti a bežná údržba domu | HICP    | 90                   | 5,0              |
|                                                   | CPI     | 91                   | 4,9              |
|                                                   | rozdiel | -1                   | +0,1             |
| Zdravotníctvo                                     | HICP    | 37                   | 3,0              |
|                                                   | CPI     | 38                   | 1,6              |
|                                                   | rozdiel | -1                   | +1,4             |
| Doprava                                           | HICP    | 75                   | 11,3             |
|                                                   | CPI     | 75                   | 9,8              |
|                                                   | rozdiel | 0                    | +1,5             |
| Pošty a telekomunikácie                           | HICP    | 20                   | 4,3              |
|                                                   | CPI     | 20                   | 3,9              |
|                                                   | rozdiel | 0                    | +0,4             |
| Rekreácia a kultúra                               | HICP    | 78                   | 8,4              |
|                                                   | CPI     | 77                   | 9,0              |
|                                                   | rozdiel | 1                    | -0,6             |
| Vzdelávanie                                       | HICP    | 5                    | 1,3              |
|                                                   | CPI     | 6                    | 0,9              |
|                                                   | rozdiel | -1                   | +0,4             |
| Hotely, kaviarne a reštaurácie                    | HICP    | 39                   | 9,9              |
|                                                   | CPI     | 39                   | 7,3              |
|                                                   | rozdiel | 0                    | +2,6             |
| Rozličné tovary a služby                          | HICP    | 70                   | 6,7              |
|                                                   | CPI     | 71                   | 6,0              |
|                                                   | rozdiel | -1                   | +0,7             |

Zdroj: Štatistický úrad SR

Graf 2 Porovnanie vývoja HICP a CPI podľa klasifikácie COICOP vo februári 2005



vali v rozmedzí  $\pm 0,3$  percentuálneho bodu.

Porovnanie medzioročnej miery inflácie počítanej na základe HICP a CPI a rozdielov medzi nimi je v grafe 1.

Rozdiely v inflácii vyjadrenej HICP a CPI v jednotlivých odboroch klasifikácie COICOP/HICP sú zrejmé z doleuvedených tabuliek. Okrem rozdielov v pokrytí a výpočte váh sú rozdiely aj v inom začlenení reprezentantov do jednotlivých odborov. Najväčšie rozdiely medzi HICP a CPI sú v odboroch vzdelávanie, roz-

Tabuľka 2 Porovnanie medzioročného vývoja HICP a CPI

| Ukazovateľ                                        |         | 2004  |       |       |       | 2005  |       |
|---------------------------------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                   |         | 9.    | 10.   | 11.   | 12.   | 1.    | 2.    |
| Spotrebiteľské ceny úhrnom                        | HICP    | 106,4 | 106,3 | 106,0 | 105,8 | 103,1 | 102,5 |
|                                                   | CPI     | 106,7 | 106,6 | 106,3 | 105,9 | 103,2 | 102,7 |
|                                                   | rozdiel | -0,3  | -0,3  | -0,3  | -0,1  | -0,1  | -0,2  |
| v tom:                                            |         |       |       |       |       |       |       |
| Potraviny a nealkoholické nápoje                  | HICP    | 106,4 | 105,0 | 104,0 | 102,8 | 102,2 | 99,4  |
|                                                   | CPI     | 106,3 | 104,9 | 103,9 | 102,6 | 102,0 | 98,9  |
|                                                   | rozdiel | 0,1   | 0,1   | 0,1   | 0,2   | 0,2   | 0,5   |
| Alkoholické nápoje a tabak                        | HICP    | 103,9 | 101,8 | 101,4 | 100,3 | 100,6 | 100,1 |
|                                                   | CPI     | 103,9 | 101,8 | 101,3 | 100,3 | 100,6 | 100,1 |
|                                                   | rozdiel | 0,0   | 0,0   | 0,1   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Odevy a obuv                                      | HICP    | 100,4 | 100,1 | 100,0 | 99,6  | 99,4  | 99,3  |
|                                                   | CPI     | 100,4 | 100,1 | 100,0 | 99,6  | 99,4  | 99,2  |
|                                                   | rozdiel | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,1   |
| Bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá       | HICP    | 115,8 | 115,8 | 115,8 | 115,9 | 115,9 | 108,2 |
|                                                   | CPI     | 113,3 | 113,3 | 113,3 | 113,7 | 113,7 | 108,4 |
|                                                   | rozdiel | 2,5   | 2,5   | 2,5   | 2,2   | 2,2   | -0,2  |
| Nábytok, vybavenie domácnosti a bežná údržba domu | HICP    | 97,1  | 96,7  | 96,6  | 96,6  | 96,3  | 96,1  |
|                                                   | CPI     | 97,2  | 96,8  | 96,6  | 96,6  | 96,4  | 96,2  |
|                                                   | rozdiel | -0,1  | -0,1  | 0,0   | 0,0   | -0,1  | -0,1  |
| Zdravotníctvo                                     | HICP    | 108,8 | 109,1 | 109,8 | 109,9 | 109,6 | 107,2 |
|                                                   | CPI     | 116,1 | 116,6 | 118,2 | 116,9 | 112,9 | 112,2 |
|                                                   | rozdiel | -7,3  | -7,5  | -8,4  | -7,0  | -3,3  | -5,0  |
| Doprava                                           | HICP    | 105,8 | 105,2 | 106,8 | 106,7 | 104,5 | 101,6 |
|                                                   | CPI     | 106,9 | 106,4 | 108,2 | 108,0 | 105,7 | 101,6 |
|                                                   | rozdiel | -1,1  | -1,2  | -1,4  | -1,3  | -1,2  | 0,0   |
| Pošty a telekomunikácie                           | HICP    | 104,6 | 98,9  | 98,9  | 98,9  | 98,7  | 99,4  |
|                                                   | CPI     | 104,8 | 99,1  | 99,1  | 99,1  | 99,1  | 99,8  |
|                                                   | rozdiel | -0,2  | -0,2  | -0,2  | -0,2  | -0,4  | -0,4  |
| Rekreačia a kultúra                               | HICP    | 103,3 | 104,8 | 104,8 | 104,6 | 104,5 | 103,7 |
|                                                   | CPI     | 100,7 | 101,3 | 101,3 | 101,1 | 101,0 | 100,6 |
|                                                   | rozdiel | 2,6   | 3,5   | 3,5   | 3,5   | 3,5   | 3,1   |
| Vzdelávanie                                       | HICP    | 109,4 | 111,1 | 110,5 | 111,0 | 123,0 | 130,5 |
|                                                   | CPI     | 131,4 | 140,9 | 140,7 | 141,2 | 152,0 | 156,6 |
|                                                   | rozdiel | -22,0 | -29,8 | -30,2 | -30,2 | -29,0 | -26,1 |
| Hotely, kaviarne a reštaurácie                    | HICP    | 109,8 | 110,9 | 111,2 | 111,4 | 111,5 | 108,5 |
|                                                   | CPI     | 109,4 | 110,3 | 110,5 | 110,7 | 110,8 | 108,0 |
|                                                   | rozdiel | 0,4   | 0,6   | 0,7   | 0,7   | 0,7   | 0,5   |
| Rozličné tovary a služby                          | HICP    | 103,4 | 103,4 | 103,3 | 103,8 | 103,7 | 102,2 |
|                                                   | CPI     | 106,9 | 107,0 | 106,9 | 106,8 | 106,7 | 102,4 |
|                                                   | rozdiel | -3,5  | -3,6  | -3,6  | -3,0  | -3,0  | -0,2  |



ličné tovary a služby, rekreácia a kultúra, bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá, doprava a v odbore hotely, kaviarne a reštaurácie.

Rozdiel v odbore rozličné tovary a služby je spôsobený predovšetkým rôznym prístupom k výpočtu váh pre poistenie. Inú medzročnú dynamiku v HICP oproti CPI v odbore bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá spôsobuje nezahrnutie tzv. imputovaného nájomného a tovarov a služieb vzťahujúcich sa k veľkým opravám a údržbe v HICP.

Rozdiely v odboroch vzdelávanie, rekreácia a kultúra a doprava sú spôsobené nielen rozdielom vo váhach, ale aj zosúladením zaradenia jednotlivých reprezentantov spotrebného koša podľa metodiky HICP (napr. položka základná umelecká škola je v CPI v odbore vzdelávanie, ale v HICP je v odbore rekreácia a kultúra, alebo v prípade nájomného za garáž, ktoré v CPI zaradené v odbore doprava, ale v HICP je odbore bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá).

Okrem rozdielov v základnej klasifikácii COICOP sú rozdiely aj v štruktúre, ktorú používa NBS. Základná štruktúra rozkladu CPI inflácie zahŕňa vplyv zmien regulovaných cien, vplyv zmien nepriamych daní v neregulovaných cenách a jadrovú infláciu. Štruktúra jadrovej inflácie je tvorená potravinami (spracovanými aj nespracovanými), obchodovateľnými tovarmi (vrátane pohonných hmôt) a trhovými službami. Štruktúra HICP naopak nevyčleňuje regulované ceny a neočisťuje jednotlivé položky o zmeny nepriamych daní a tvoria ju dva veľké odbory, tovary a služby. Tovary sa členia na priemyselné tovary bez energií a energie, ktorých súčasťou sú aj pohonné hmoty a elektrika, plyn a iné palivá. Potraviny sa, rovnako ako v prípade CPI, členia na spracované, ako aj nespracované potraviny. Rozdiel oproti CPI je v tom, že do potravín (do spracovaných potravín) sa zaraďujú aj alkoholické nápoje a tabak a tabakové výrobky, pričom v CPI sa tieto položky zaraďujú k obchodovateľným tovarom.

**Tabuľka 3 Štruktúra inflácie meranej CPI**

|                                                             | Váhy v roku 2005 v % | Februárová inflácia na medzročnej báze |
|-------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------------------------|
| <b>ÚHRN</b>                                                 | <b>100,0</b>         | <b>2,7</b>                             |
| <b>Regulované ceny</b>                                      | <b>21,9</b>          | <b>7,6</b>                             |
| <b>Vplyv zmeny nepriamych daní</b>                          |                      | <b>0,09</b>                            |
| <b>Jadrová inflácia</b>                                     | <b>78,1</b>          | <b>1,1</b>                             |
| <b>Potraviny</b>                                            | <b>16,6</b>          | <b>-1,6</b>                            |
| Potraviny – spracované                                      | 9,6                  | -1,3                                   |
| Potraviny – nespracované                                    | 7,0                  | -2,4                                   |
| <b>Obchodovateľné tovary</b>                                | <b>34,7</b>          | <b>-1,0</b>                            |
| Obchodovateľné – bez pohonných hmôt                         | 31,1                 | -1,2                                   |
| Pohonné hmoty                                               | 3,6                  | 1,2                                    |
| Mazivá                                                      | 0,0                  | 7,4                                    |
| <b>Trhové služby</b>                                        | <b>26,7</b>          | <b>6,9</b>                             |
| <b>Čistá inflácia (bez zmien nep. daní)</b>                 | <b>61,5</b>          | <b>2,1</b>                             |
| <b>Čistá inflácia – bez poh. hmôt (bez zmien nep. daní)</b> | <b>57,9</b>          | <b>2,2</b>                             |

**Tabuľka 4 Štruktúra inflácie meranej HICP**

|                                                    | Váhy v roku 2005 v % | Februárová inflácia na medzročnej báze |
|----------------------------------------------------|----------------------|----------------------------------------|
| <b>ÚHRN</b>                                        | <b>100</b>           | <b>2,5</b>                             |
| <b>Tovary</b>                                      | <b>66,9</b>          | <b>0,9</b>                             |
| Priemyselné tovary                                 | 41,6                 | 2,0                                    |
| Priemyselné tovary (bez energií)                   | 24,0                 | -0,3                                   |
| Energie                                            | 17,6                 | 5,2                                    |
| Elektrina, plyn a ostatné energie                  | 14,1                 | 5,9                                    |
| Pohonné hmoty                                      | 3,5                  | 2,3                                    |
| Potraviny                                          | 25,3                 | -0,9                                   |
| Potraviny – spracované (vrátane alkoholu a tabaku) | 17,5                 | -1,3                                   |
| Potraviny – nespracované                           | 7,8                  | -0,5                                   |
| <b>Služby</b>                                      | <b>33,1</b>          | <b>6,4</b>                             |
| <b>ÚHRN bez energií a nespracovaných potravín</b>  | <b>74,6</b>          | <b>2,2</b>                             |
| <b>ÚHRN bez energií</b>                            | <b>82,4</b>          | <b>2,0</b>                             |

#### Literatúra:

- [1] Kosseyová, Oľga: Harmonizovaný index spotrebiteľských cien, 2/2001, Slovenská štatistika a demografia.
- [2] Eurostat, Unit B3, Compendium of HICP reference documents, september 1999, aktualizovaná verzia, marec 2001.
- [3] Eurostat, Harmonized Indices of Consumer Prices August 2000, Statistics in focus, Economy and finance, theme 2 - 35/2000 – Prices and purchasing power parities, katalógové číslo CA-NJ-00-035-EN-C, ISSN 1024-4298.
- [4] European Central Bank, owner occupied housing in the HICP, background document by the ECB, dokument HCPI 00/305 k stretnutiu pracovnej skupiny k „Harmonizácii indexov spotrebiteľských cien“, Eurostat, Unit B-3, Luxemburg, jún 2000.
- [5] Eurostat, Unit B3, Implementation of HICP standards in Candidate Countries, Advice on specific implementation issues, dokument CC8/00/22 - rev. 2 k stretnutiu pracovnej skupiny k „Harmonizácii indexov spotrebiteľských cien“, Eurostat, Unit B-3, Luxemburg, február 2001.

# ODHAD PRAVDEPODOBNOSTNÉHO ROZDELENIA PREDIKCIE INFLÁCIE

## FAN CHART – GRAFICKÁ PREZENTÁCIA

Tomáš Oparty, Miroslav Gavura, Národná banka Slovenska

Predikcia hlavných makroekonomických ukazovateľov je prvým krokom pri poskytovaní informácií o tom, kde ekonomika smeruje. Každá predikcia ľubovoľnej ekonomickej veličiny je však aj predmetom neistoty, t. j. nesie so sebou isté riziká. Tie vychádzajú jednak z neistoty vývoja exogénnych premenných, ako aj z chyby prameniacej z použitého zjednodušeného modelu pri príprave predikcie. Preto sa pravidelne stáva, že spolu s predikciou sú zverejňované aj jej možné riziká (odchýlky), ktoré poukazujú na alternatívne vychýlenia predikcie. Veľkosť týchto rizík môže byť vnímaná aj ako miera vierohodnosti predpovede.

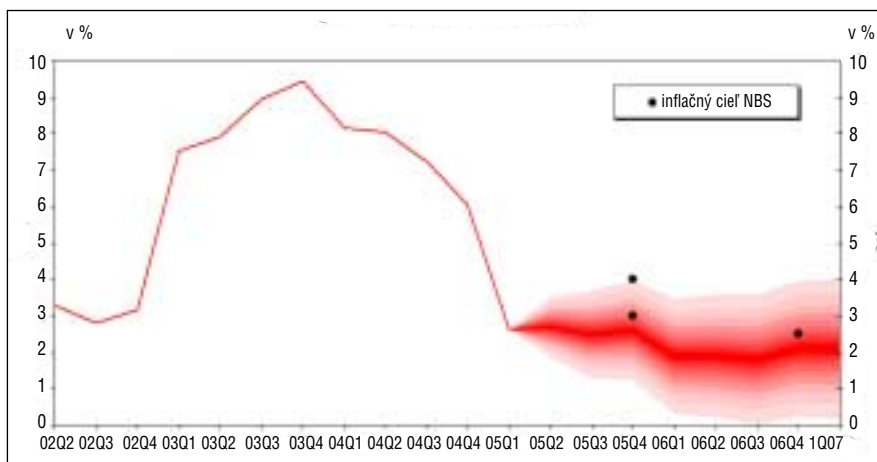
V tomto článku sa pokúsime opísať jednoduchý prístup k odhadu rizika predikcie a spôsob prezentácie výsledkov so zameraním na infláciu. Jednou z možností prezentácie strednodobej predikcie inflácie spolu s jej možnými rizikami je grafický výstup znázorňujúci odhad pravdepodobnostného rozdelenia jej predikcie, tzv. fan chart (vejárový graf). Fan charty boli prvýkrát použité v Bank of England v roku 1996 a vďaka ich názornosti a ľahko pochopiteľnej forme ich následne začali využívať viaceré centrálné banky. Pre názornosť a lepšiu predstavu hneď v úvode opíšeme fan chart znázorňujúci predikciu inflácie SR po 1. štvrtrok 2007 zo strednodobej predikcie NBS (apríl 2005).

### Opis grafu

Fan chart je graf zobrazujúci odhady intervalov, v ktorých sa bude nachádzať predikovaná ekonomická veličina (napr. inflácia). Tento graf predstavuje rozšírenie bodovej predikcie o predpoveď chyby predikcie, ktorá je reprezentovaná šírkou intervalu.

Základom grafu je centrálna predikcia (central view, base line), čo je najpravdepodobnejší vývoj inflácie pre dané obdobie – bodová predikcia. Táto predikcia predsta-

Graf 1 Predikcia inflácie HICP



vuje najtmavšiu časť, resp. čiaru grafu. Postupne sa roztvárajúci vejár znázorňuje nárast rizík centrálnej projekcie, čo poukazuje na fakt, že miera neistoty (chyba predikcie) stúpa z rastúcim časom. Dva rovnako sfarbené svetlejšie pruhy, pod a nad centrálnou projekciou, predstavujú rozšírenie intervalu, v ktorom sa bude nachádzať budúca hodnota inflácie o veľkosť, ktorá zodpovedá nárastu spoľahlivosti o 10 % oproti prechádzajúcemu intervalu; hovoríme o tzv. intervaloch spoľahlivosti<sup>1</sup>. Posledné dva pásy predstavujú nárast spoľahlivosti na konečnú, 90-percentnú hranicu. Z toho vyplýva, že podľa predikcie v grafe 1 bude na konci roku 2006 inflácia s pravdepodobnosťou 90 % medzi hodnotami 0,2 % a 4,0 %<sup>2</sup>.

### Odhad pravdepodobnostného rozdelenia

Fan charty, ako sme už uviedli, zobrazujú odhad intervalu spoľahlivosti, ktorého šírka reprezentuje veľkosť odhadu rizika predikcie. Interval spoľahlivosti je určený tzv. pravdepodobnostným rozdelením. Z tohto dôvodu sa často hovorí o odhade pravdepodobnostného rozdelenia.

<sup>1</sup> Nejde o 10-percentný nárast intervalu, ale o nárast intervalu, ktorý zodpovedá nárastu pravdepodobnosti o 10 %.

<sup>2</sup> Interval 0,2 až 4,0 (prierez „vejárom“) v 4. štvrtroku 2006 je intervalom spoľahlivosti.



Pri jeho odhade vychádzame z predpokladu, že poznáme hustotu rozdelenia – funkciu, ktorá znázorňuje rozloženie pravdepodobnosti – a tým sa predikcia obmedzí na odhad parametrov tohto rozdelenia. Pri zostrojovaní fan chartov sa vychádza z predpokladu, že chyby predpovede môžu mať zošikmené normálne rozdelenie s parametrami  $\mu$ ,  $\sigma$  a  $\gamma$ <sup>3</sup>.

Inými slovami, je potrebné predikovať (odhadnúť) dve hodnoty, najpravdepodobnejší vývoj  $\mu$  a veľkosť chyby predpovede  $\sigma$ , prípadne odhadnúť ešte tretiu hodnotu  $\gamma$ , ktorá udáva vychýlenosť chyby vzhľadom na centrálnu projekciu.

- **Centrálna predikcia** – predstavuje najlepší odhad v pravdepodobnostnom zmysle, t. j. body, ktoré majú najväčšiu pravdepodobnosť, tzv. modus. Vypracovanie centrálnej predikcie inflácie je prvým krokom potrebným pri získavaní informácií potrebných pre centrálnu banku na nastavenie menových nástrojov. Centrálna predikcia inflácie pre strednodobý horizont predstavuje bodový odhad vytvorený na základe výstupov modelovej simulácie a expertných odhadov.

- $\delta$  – **odhad chyby predikcie** – predstavuje odhad volatility centrálnej predikcie, tzv. smerodajnej odchýlky. V grafe 1 udáva veľkosť intervalu spoľahlivosti, teda šírku „vejára“ v danom období. Šírka vejára v danom štvrtroku sa rovná približne 4-násobku odhadu chyby predikcie pre daný štvrtrok. Odhad smerodajnej odchýlky je aproximáciou neistoty predikcie, ktorá môže vychádzať jednak z neistoty vývoja exogénnych premenných, ale aj z chyby použitého analytického nástroja (ekonometrického modelu).

- $\gamma$  – **rozloženie rizika** – je mierou, ktorá určuje, aká „časť chyby“ sa nachádza pod a aká nad centrálnou predikciou; hovoríme o tzv. šikmosti (skewness). V grafe 1 šikmosť predstavuje posun intervalu spoľahlivosti napr. smerom nahor vzhľadom na centrálnu projekciu, pri zachovaní veľkosti intervalu. Ako príklad možno uviesť predpoklad vývoja cien ropy. V prípade, že existuje riziko vyšších cien ropy, ako bola stanovená trajektória pri príprave centrálnej predikcie, zvyšuje sa riziko dosiahnutia vyššej inflácie. To by predstavovalo širší interval nad centrálnou predikciou a užší pod ňou.

### Odhady chyby predikcie

Metódy odhadu chyby predikcie je možné rozdeliť podľa spôsobu odhadu do dvoch skupín. Prvá skupina obsahuje prístupy založené na odhade chyby z ekonometrického modelu. Ide buď o implicitnú chybu modelu, alebo o chyby vyhodnotené na základe tzv. šokov, ktoré vstupujú do modelovej simulácie. Tieto šoky môžu byť deterministické alebo stochastické.

Implicitná chyba modelu sa používa zriedka, pretože

býva analyticky vyjadriteľná len pre niektoré jednoduché typy predikčných modelov. Naopak, veľmi často používaným prístupom býva odhad chyby na základe šokov. Tento prístup v sebe skrýva výhodu, ktorou je jeho nezávislosť na dĺžke a dostupnosti historických dát. Táto výhoda býva častým dôvodom na použitie tohto prístupu. Na druhej strane jeho nevýhodou je absencia chyby nesprávneho nastavenia šokov. Z filozofie prístupu vyplýva, že nezohľadňuje ani chybu, ktorá môže byť spôsobená nesprávnym výberom samotného modelu.

Metódy druhej skupiny sú založené na vyhodnocovaní historických dát, hovoríme o empirickom spôsobe odhadu chyby. Tieto metódy sú z pohľadu výhod a nevýhod v opačnej pozícii v porovnaní s metódami z prvej skupiny. Odhad vypočítaný pomocou týchto metód v sebe obsahuje takmer všetky riziká spojené s nesprávnosťou výberu modelu, jeho následnej chyby a odbúrava chybu pri voľbe šokov. Na druhej strane jeho nevýhoda spočíva v absolútnej závislosti od dostupnosti dát a v samotnej myšlienke, že budúci odhad je založený na minulosti. V prípade prechodu na novú metodiku odhadu predikovanej veličiny môže dochádzať k nekonzistentnosti a skresleniu odhadu.

### Empirický spôsob odhadu smerodajnej odchýlky pre fan chart predikcie inflácie v SR

Na ilustráciu sme vybrali metódu odhadu chyby predikcie z druhej skupiny, t. j. na základe historických chýb predikcií inflácie. Hlavným dôvodom a zároveň výhodou použitia tejto metódy je relatívne rozsiahly súbor dostupných dát krátkodobých predikcií inflácie NBS za obdobie 2000 – 2004. Na základe odchýlok skutočnej inflácie od predikcie možno z takejto zdrojovej databázy odhadnúť chybu predikcie na najbližšie štyri štvrtroky.

Pre odhad chyby predikcie (smerodajnej odchýlky) na prvé štyri štvrtroky (rok dopredu) bola použitá štatistika RMSE (Root Mean Square Error)

$$RMSE = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2},$$

kde  $e_t = \tilde{y}_t - y_t$  je odchýlka predikcie  $\tilde{y}_t$  od skutočnosti  $y_t$  v čase  $t$ .

Pre odhad chyby predikcie na jeden štvrtrok dopredu boli použité všetky 3-mesačné predikcie od roku 2000 do 2004 a ich odchýlky. Ten istý postup bol následne aplikovaný na odhady chýb na dva až štyri štvrtroky dopredu.

Z dôvodu nedostatočného počtu dát pre dvojročné predikcie bola na odhad smerodajných odchýlok na štvrtroky 5 – 8, t. j. odhad chyby predikcie na druhý rok dopredu, použitá regresná metóda (odhad pomocou logaritmickeho trendu).

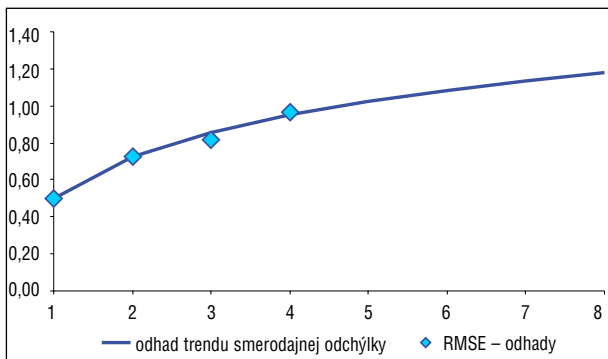
Poznamenajme, že v prvej fáze vývoja fan chartov sme sa zamerali na odhad symetrického pravdepodobnostného

<sup>3</sup> Bližší opis je uvedený v boxe Hustota normálneho rozdelenia.

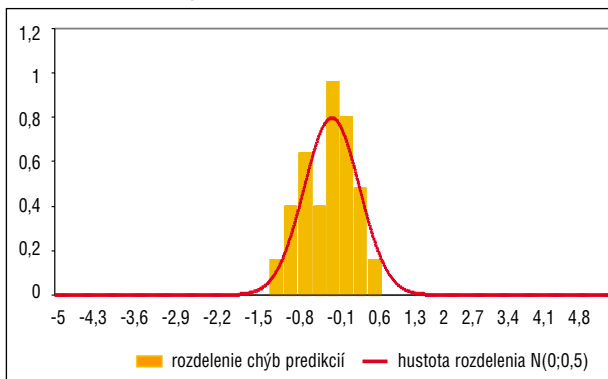
Tab. 1 Odhad smerodajnej odchýlky predikcie inflácie

| 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    | 5Q    | 6Q    | 7Q    | 8Q    |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 0,500 | 0,729 | 0,819 | 0,963 | 1,024 | 1,083 | 1,133 | 1,177 |

Graf 2 Odhad smerodajnej odchýlky



Graf 3 Porovnanie hustoty normálneho rozdelenia a rozdelenia chýb predikcií inflácie (1Q)



ho rozdelenia. Týmto predpokladom sme vynechali odhad rozloženia rizika a predpokladali, že toto rozloženie je symetrické vzhľadom na centrálnu projekciu, t. j. tendencia omylu k vyšším a nižším hodnotám inflácie je rovnako pravdepodobná. Opodstatnenosť tohto rozhodnutia je zrejmá z grafu 3, ktorý zobrazuje rozloženie rizika pri predikcii na jeden štvrťrok dopredu. Je vidieť, že riziko je do veľkej miery rozložené symetricky okolo najpravdepodobnejšej hodnoty reprezentovanej najvyšším stĺpcom histogramu.

## Záver

Národná banka Slovenska bude od roku 2005 prezentovať predikciu inflácie vo forme fan chartov štyrikrát ročne ako súčasť strednodobej predikcie vývoja ekonomiky. Prezentácia predikcie inflácie v takejto podobe umožňuje rozšíriť pohľad centrálnej banky o odhad miery neistoty a rizika okolo bodovej predikcie. V prípade, že nie sú identifikované špecifické riziká predikcie, rozloženie neistoty a rizika môže byť symetrické, podobné prezentovaným výsledkom. V prípade špecifických rizík môžu byť pripravené alternatívne scenáre vývoja inflácie, čím sa miera rizika môže posunúť nad, resp. pod centrálnu predikciu. V takomto prípade by bol výsledný interval nesymetrický okolo bodovej predikcie. Ako sme už uviedli, pri odhade rizika predikcie v budúcnosti bude dôležitým nástrojom ekonometrický model. Na základe simulácií (deterministických alebo stochastických) bude možné presnejšie odhadnúť mieru neistoty a rizika predikcie inflácie.

## Hustota normálneho rozdelenia

Náhodná veličina  $X$  má normálne rozdelenie s parametrami  $\mu$  a  $\sigma$  práve vtedy, keď jej hustota má tvar:

$$f(x) = (2\pi\sigma^2)^{-1/2} \exp \left[ -\frac{(x - \mu)^2}{2\sigma^2} \right].$$

Základnou vlastnosťou normálneho rozdelenia je jeho symetrickosť vzhľadom na strednú hodnotu. V tomto boxe predstavíme postup používaný na vyjadrenie hustoty nesymetrického rozdelenia. Jednoduchým a zároveň elegantným spôsobom na zavedenie šikmosti je nadefinovanie dvojdielného (two-piece) normálneho rozdelenia, ktoré je zložené z dvoch normálnych rozdelení s rovnakou strednou hodnotou a rôznymi rozptylmi.

$$f(x) = A \exp \left[ -\frac{(x - \mu)^2}{2\sigma_1^2} \right], \text{ pre } \mu \leq x$$

$$f(x) = A \exp \left[ -\frac{(x - \mu)^2}{2\sigma_2^2} \right], \text{ pre } \mu > x,$$

kde  $A = \left( 2\pi \left( \frac{\sigma_1^2 + \sigma_2^2}{2} \right) \right)^{-1/2}$ . Alternatívny spôsob zavedenia nesymetrickosti do predpisu hustoty normálneho rozdelenia je zavedenie novej veličiny – šikmosti. Hustota má nasledujúci tvar:

$$f(x) = \frac{2}{(1 - \gamma)^{-1/2} + (1 + \gamma)^{-1/2}} (2\pi\sigma^2)^{-1/2} \exp \left[ \frac{-1}{2\sigma^2} \left( (x - \mu)^2 + \gamma \left( \frac{(x - \mu)}{|x - \mu|} \right) (x - \mu)^2 \right) \right],$$

kde  $\sigma$  predstavuje chybu predikcie a  $\gamma$  šikmosť.

## Zoznam použitej literatúry:

1. Kenneth, F. Wallis, Forecast uncertainty, its representation and evaluation, Tutorial lectures IMS Singapore, 3-6 May.
2. Kenneth, F. Wallis, An Assessment of Bank of England and

National Institute, Inflation Forecas Uncertainties, January 2004.

3. Anděl, J., Statistické metody. Matfyzpress, KU Praha 1993.
4. Britton, E., Fisher, P., Whitley, J.: The Inflation Report projections: understanding the fan chart.

# CENTRÁLNE BANKOVNÍCTVO V EURÓPSKEJ ÚNII

Ing. Jana Kotlebová, PhD.

Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

## Z histórie centrálneho bankovníctva

V rámci systému riadenia spoločnosti jednu z kľúčových úloh zohráva aj centrálné bankovníctvo. Od 17. storočia, ktoré sa počíta za obdobie jeho vzniku, sme svedkami vytvárania rôznych inštitucionálnych schém.

sa centrálné banky odlišovali aj operačným rámcom, tzn. rozdiely existovali aj v použití priamych a nepriamych nástrojov menovej politiky. Tie samozrejme vyplývali z charakteristík peňažného obehu a z nutnosti riešiť v danom období príslušný problém v menovom vývoji. V tejto súvislosti preto aj konštrukcie menových cieľov neboli vždy identické, aj keď v širšom ponímaní je možné nájsť niektoré spoločné prvky.

Čo sa týka právneho postavenia a následne finančných aspektov centrálnych bánk, možno v tomto prípade hovoriť jednak o verejných inštitúciách, o spoločnostiach s kapitálom vytváraným prostredníctvom akcií (akcionárska štruktúra je diferencovaná), ako aj o špecifických subjektoch, kde má pri určitých činnostiach centrálna banka postavenie orgánu verejnej správy a pri iných aktivitách (napríklad pri nadobúdaní a správe vlastného majetku) má postavenie podnikateľa.

Tabuľka č. 1 Prehľad centrálnych bánk pôsobiach na našom území

| Názov centrálnej banky              | Vznik                                                                                                                           |
|-------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Privilegovaná rakúska národná banka | 1. jún 1816<br>Prvá filiálka na Slovensku – Košice r. 1854                                                                      |
| Rakúsko-uhorská banka               | r. 1878<br>Prvá filiálka na Slovensku – Bratislava r. 1879                                                                      |
| Bankový úrad ministerstva financií  | 6. marec 1919<br>Vznik československej meny – 25. január 1919                                                                   |
| Národná banka česko-slovenská       | 1. apríl 1926                                                                                                                   |
| Slovenská národná banka             | r. 1939<br>Vyhlásenie autonómie Slovenska – 6. október 1938                                                                     |
| Národná banka československá        | 26. november 1945<br>Slovenská národná banka sa stala súčasťou NBČS<br>Jednotná mena – československá koruna – 1. november 1945 |
| Štátna banka československá         | Zákon č. 31/1950<br>9. marec 1950<br>Peňažná reforma v Československu – r. 1953                                                 |
| Národná banka Slovenska             | Zákon č. 566/1992 Z. z. o NBS v znení neskorších predpisov, hlavne č. 149/2001 Z. z. a č. 602/2003 Z. z. o NBS                  |

Pod rôznymi inštitucionálnymi schémami rozumieme diferencované subjektové zastrešenie menovej politiky – historicky môžeme nájsť príklady tak na centrálné banky utvárané na národnom ale aj na regionálnom princípe; taktiež je možné sledovať rôzne systémy centrálného bankovníctva – od jednoduchých homogénnych systémov (jedna inštitúcia tvoriaca centrálnu banku, napr. NBS) až po štruktúrované systémy (napríklad Federálny rezervný systém v USA).

Okrem rozdielného inštitucionálneho usporiadania možno badať aj diferencovaný prístup k zabezpečovaniu jednotlivých funkcií centrálnymi bankami. Menové authority sa začali považovať za centrálné banky až po zabudovaní emisnej činnosti do svojich aktivít. Nie vždy to však bola prvá funkcia, ktorú tieto inštitúcie zastrešovali. Z historického hľadiska prvé „budúce“ centrálné banky zabezpečovali najprv funkciu banky štátu, až neskôr im bola prisúdená spomínaná emisná činnosť, ku ktorým sa postupne priradovali aj ďalšie funkcie.

Okrem inštitucionálnych a funkčných charakteristík

Napriek spomínaným odlišnostiam je možné tvrdiť, že menové authority vždy vystupovali ako sofistikované, verejnosťou uznávané inštitúcie. Tak z hľadiska naplňaných cieľov, ako aj zverených im funkcií boli popri vláde danej krajiny najdôležitejším subjektom v krajine.

## Súčasný stav centrálneho bankovníctva v EMU

Vznik Hospodárskej a menovej únie v Európe dynamizuje procesy zmien centrálneho bankovníctva. Od 1. januára 1999 v rámci nej pôsobia dva systémy, v ktorých kľúčové postavenie má Európska centrálna banka (ECB)<sup>1</sup>. Je to Európsky systém centrálnych bánk, ktorý tvorí Európska centrálna banka a národné centrálné banky členských krajín Európskej únie<sup>2</sup> a druhým je Eurosystém, ktorý tvoria ECB a národné centrálné banky členských krajín Hospodárskej a menovej únie (Economic and monetary union – EMU, 12) krajín.

Na margo spomínaných historických príkladov formovania menových autorít na národnom, resp. regionál-



nom princípe, je možné badať do istej miery určitú paralelu aj v rámci zjednotenej Európy, na druhej strane centrálné bankovníctvo v Európskej únii má špecifické črty.

Za historickú paralelu je možné čiastočne považovať presun kompetencií pri riadení menovej politiky na Európsku centrálnu banku, za odlišnosť práve skutočnosť, že za menovú politiku nie je v plnom rozsahu zodpovedná len Európska centrálna banka, ale celý Eurosystem. **Európska centrálna banka** je pritom špecifickou inštitúciou sama o sebe. Jej výnimočnosť je podčiarknutá faktom, že nevychádza z národného princípu (nie je to centrálna banka konkrétnej krajiny, ktorá zabezpečuje funkcie aj pre ostatné ekonomiky), ale je to nadnárodná inštitúcia.

Postavenie Európskej centrálnej banky bolo právne zakotvené ešte v Zmluve o založení ES v časti Štatút ESCB a ECB. Tento štatút je aj súčasťou Európskej ústavy, ktorá je v súčasnosti v procese ratifikácie členských krajín EÚ. Základný kapitál Európskej centrálnej banky tvoria podiely jednotlivých národných centrálnych bánk členských krajín EÚ, teda nielen národných centrálnych bánk EMU. Toto je možné tiež považovať za špecifikum, teda historicky neopakovanú konštrukciu základného kapitálu.

Po rozšírení EÚ v máji 2004 o 10 nových členov dosahuje základný kapitál výšku 5 564 669 247,19 EUR (tabuľka č. 2)<sup>3</sup>.

Základný kapitál však nie je v plnom rozsahu splatený. Národné centrálné banky Eurosystému museli splatiť plnú výšku svojho podielu, nečlenovia Eurosystému (centrálné banky Veľkej Británie, Švédska, Dánska a desiatich krajín strednej a východnej Európy) len 7 % stanoveného podielu. Z celkovej sumy 5 564 669 247,19 EUR je teda splatených členskými centrálnymi bankami EMU 3 978 226 562,17 EUR a nečlenmi EMU 111 050 987,95 EUR, teda celkový splatený kapitál ECB predstavuje 4 089 277 550,12 EUR.

<sup>1</sup> ECB vznikla v júni 1998, ale funkcie centrálnej banky začala naplňovať až 1. 1. 1999.

<sup>2</sup> Od 1. 1. 1999 do 1. 5. 2004 to bolo 15 národných centrálnych bánk, po rozšírení EÚ na 25 členov tvorí ESCB okrem ECB až 25 národných centrálnych bánk.

<sup>3</sup> Vklady jednotlivých národných centrálnych bánk členských štátov do základného kapitálu ECB boli stanovené podľa kľúča, o ktorom rozhodla Riadiaca rada 3. 12. 1998. Podiel národnej centrálnej banky na kapitáli ECB predstavuje vážený podiel rovnajúci sa súčtu dvoch ukazovateľov, s váhou 50 % každý: 1. podiel daného štátu na populácii Spoločenstva v predposlednom roku, ktorý predchádzal vzniku Eurosystému a 2. podiel tohto členského štátu na HDP v trhových cenách Spoločenstva za 5 rokov predchádzajúcich predposlednému roku pred ustanovením Eurosystému. Percentá sa zaokrúhľujú smerom nahor na najbližší násobok 0,05 %. Výška základného kapitálu sa mala každých 5 rokov upravovať. Po rozšírení EÚ o 10 nových krajín a taktiež ESCB, ECB prijala rozhodnutím z 22. apríla 2004 nový kľúč na upisovanie základného kapitálu – bližšie pozri tabuľku č. 2.

Najväčšími akcionármi z hľadiska celkovej výšky základného kapitálu sú Deutsche Bundesbank, Banque de France a Bank of England (spolu 50,3898 %), z členov EMU sú to Deutsche Bundesbank, Banque de France a Banca d'Italia (spolu 49,0592 %). Z novoprijatých členov EÚ najväčšími akcionármi sú Narodowy Bank Polski, Česká národná banka a Magyar Nemzeti Bank (spolu 7,9848 %).

Ďalšou špecifickou črtou Európskej centrálnej banky je jej **nezávislosť**. Európska centrálna banka je nositeľkou inštitucionálnej, finančnej, funkčnej a personálnej nezávislosti (pozri schéma č.1).<sup>4</sup> Tieto formy nezávislosti sú dnes štandardom aj pre národné centrálné banky v zjednotenej Európe. Nezávislosť umožňuje centrálnej banke autonómnosť pri rozhodovaní o zámeroch a postupoch menovej politiky v eurozóne.

Hlavným cieľom menovej politiky v eurozóne je pritom zabezpečenie cenovej stability, ktorá je kvantitatívne stanovená ako horná hranica pre rast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien – HICP<sup>5</sup> na ročnej báze, a to do 2 %, pričom tento parameter ECB chápe ako strednodobý cieľ. Stratégia menovej politiky ECB predstavuje určitý mix teoreticky vymedzeného monetaristického transmisného mechanizmu a inflačného cielenia. Prvým, základným pilierom stratégie menovej politiky Eurosystému je pritom analýza vývoja peňažného agregátu M3 vo vzťahu k referenčnej hodnote a druhým pilierom analýza vývoja širokého súboru ekonomických a finančných indikátorov. Kombinácia dvoch pilierov stratégie Eurosystému zabezpečuje, že sa starostlivo a dôkladne monitoruje a analyzuje menový, finančný a ekonomický vývoj. Táto dôkladná analýza umožňuje ECB stanoviť úrokové sadzby na takej úrovni, ktorá najlepšie slúži udržiavaniu cenovej stability.

V rámci ECB pôsobia tri orgány, sú to Rada guvernérov (Governing Council), Výkonná rada ECB (Executive Board of the ECB) a Generálna rada (General Council). Najvyšším orgánom je Rada guvernérov (skladá sa z členov Výkonnej rady ECB a z guvernérov národných centrálnych bánk štátov eurozóny), ktorej kľúčovou úlohou je formulovanie menovej politiky. Výkonná rada ECB (skladá sa z prezidenta ECB, viceprezidenta ECB a štyroch ďalších členov) má za úlohu implementovať menovú politiku a za tým účelom

<sup>4</sup> Bližšie pozri: Kotlebová, J.: Medzinárodné finančné centrálne IURA Edition Bratislava 2004, kapitola 3 Európska integrácia v Európe.

<sup>5</sup> pozn.: HICP – Harmonised Index of Consumer Prices – základnými komponentmi tohto indexu sú ceny tovarov – v členení na spracované a nespracované, ďalej priemyselné tovary a energia a druhou zložkou indexu sú ceny služieb. Napríklad v roku 2001 predstavovali ceny tovarov až 61,9 % indexu, zatiaľ čo ceny služieb len 38,1 %.

**Tabuľka č. 2 Základný kapitál Európskej centrálnej banky**

| Národná centrálna banka                                  | Podiel na základnom kapitáli     |                                  |                         |                                   |
|----------------------------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|-------------------------|-----------------------------------|
|                                                          | Rozhodnutie ECB<br>z 3. 12. 1998 | Rozhodnutie ECB<br>z 22. 4. 2004 |                         | Splatný kapitál<br>k 1. máju 2004 |
|                                                          | %                                | %                                | EUR                     | EUR                               |
| Banque Nationale de Belgique                             | 2,8658                           | 2,5502                           | 141 910 195,14          | 141 910 195,14                    |
| Deutsche Bundesbank                                      | 24,4935                          | 21,1364                          | 1 176 170 750,76        | 1 176 170 750,76                  |
| Bank of Greece                                           | 2,0564                           | 1,8974                           | 105 584 034,30          | 105 584 034,30                    |
| Banco de España                                          | 8,8935                           | 7,7758                           | 432 533 093,09          | 432 533 093,09                    |
| Banque de France                                         | 16,8337                          | 14,8712                          | 827 533 093,09          | 827 533 093,09                    |
| Central Bank and Financial Services Authority of Ireland | 0,8496                           | 0,9219                           | 51 300 685,79           | 51 300 685,79                     |
| Banca d'Italia                                           | 14,8950                          | 13,0516                          | 726 278 371,47          | 726 278 371,47                    |
| Banque centrale du Luxembourg                            | 0,1492                           | 0,1568                           | 8 725 401,38            | 8 725 401,38                      |
| De Nederlandsche Bank                                    | 4,2780                           | 3,9955                           | 222 336 359,77          | 222 336 359,77                    |
| Oesterreichische Nationalbank                            | 2,3594                           | 2,0800                           | 115 745 120,34          | 115 745 120,34                    |
| Banco de Portugal                                        | 1,9232                           | 1,7653                           | 98 233 106,22           | 98 233 106,22                     |
| Suomen Pankki                                            | 1,3970                           | 1,2887                           | 71 711 892,59           | 71 711 892,59                     |
| <b>Spolu členovia EMU</b>                                | <b>80,9943</b>                   | <b>71,4908</b>                   | <b>3 978 226 562,17</b> | <b>3 978 226 562,17</b>           |
| Česká národní banka                                      | -                                | 1,4584                           | 81 155 136,30           | 5 680 859,54                      |
| Sveriges Riksbank                                        | 2,6537                           | 2,4133                           | 134 292 162,94          | 9 400 451,41                      |
| Danmarks Nationalbank                                    | 1,6709                           | 1,5663                           | 87 159 414,42           | 6 101 159,01                      |
| Eesti Pank                                               | -                                | 0,1784                           | 9 927 369,94            | 694 915,80                        |
| Central Bank of Cyprus                                   | -                                | 0,1300                           | 7 234 070,02            | 506 384,90                        |
| Latvijas Banka                                           | -                                | 0,2978                           | 16 571 585,02           | 1 160 010,95                      |
| Lietuvos bankas                                          | -                                | 0,4425                           | 24 623 661,42           | 1 723 656,30                      |
| Magyar Nemzeti Bank                                      | -                                | 1,3884                           | 77 259 867,83           | 5 408 190,75                      |
| Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta            | -                                | 0,0647                           | 3 600 341               | 252 023,87                        |
| Narodowy Bank Polski                                     | -                                | 5,1380                           | 285 912 705,92          | 20 013 889,41                     |
| Banka Slovenije                                          | -                                | 0,3345                           | 18 613 818,63           | 1 302 967,30                      |
| Národná banka Slovenska                                  | -                                | 0,7147                           | 39 770 691,11           | 2 783 948,38                      |
| Bank of England                                          | 14,6811                          | 14,3822                          | 800 321 860,47          | 56 022 530,23                     |
| <b>Spolu nečlenovia EMU</b>                              | <b>19,0057</b>                   | <b>28,5092</b>                   | <b>1 586 442 685,02</b> | <b>111 050 987,95</b>             |
| <b>S P O L U</b>                                         | <b>100</b>                       | <b>100</b>                       | <b>5 564 669 247,19</b> | <b>4 089 277 550,12</b>           |

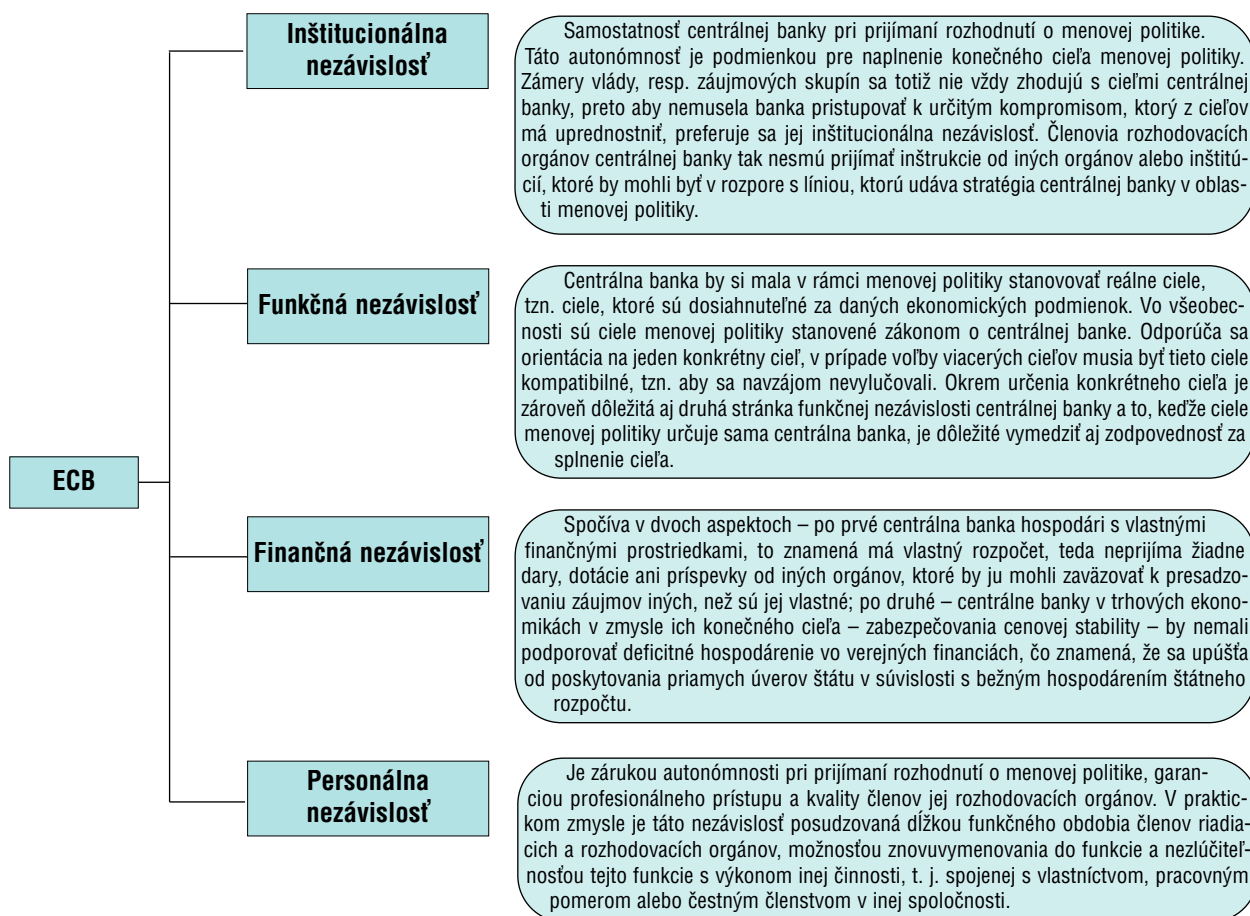
dávať pokyny národným centrálnym bankám Euro-systému. Generálna rada ECB (skladá sa z prezidenta ECB, viceprezidenta ECB a z guvernérov národných centrálnych bánk všetkých členov EÚ) sa podieľa na poradenskej a koordinačnej činnosti ECB. V súvislosti s rozšírením EÚ s platnosťou od 1. marca 2004 platia nové Pravidlá postupu ECB. V rámci týchto pravidiel sú definované aj vzťahy medzi Radou guvernérov a Generálnou radou ECB, ako aj vzťahy medzi Výkonnou a Generálnou radou ECB. Generálna rada ECB má napríklad v zmysle týchto pravidiel právo pripomienkovať pred schválením Radou guvernérov návrhy týkajúce sa článku 4 a 25.1 Štatútu ESCB a ECB, odporúčania v štatistickej oblasti podľa článku 42 Štatútu ESCB a ECB, ročnú správu, pravidiel štandardizácie v účtovníctve a výkazníctve, podmienky zamestnanosti úradníkov v ECB, ale aj podmienky prechodu krajín s derogáciou na neodvolateľné fixné devízové kurzy. Vo vzťahu k Výkonnej rade má Generálna rada

ECB právo pripomienkovať navrhované právne normy, v prípade ktorých si to vyslovene vyžaduje Štatút ESCB a ECB.

V Európskej ústave v časti týkajúcej sa Štatútu ESCB a ECB sú už zahrnuté paragrafy týkajúce sa zmeny systému hlasovania v Rade guvernérov ECB po vstupe ďalších krajín do EMU. Tento nový systém hlasovania je konštruovaný na princípe budúcich 27 členov eurozóny, kde 6 členovia Výkonnej rady ECB budú mať stály hlas (6 hlasov) a 15 hlasov bude rotovať v závislosti od skupiny, do ktorej bude príslušná národná centrálna banka (reprezentovaná svojim guvernérom) zaradená podľa podielu danej krajiny na HDP členských krajín bez derogácie

<sup>6</sup> Recommendation, under Article 10.6 of the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, for a Council Decision on an amendment to Article 10.2 of the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank (ECB/2003/1) (2003/C 29/07) (Submitted by the European Central Bank on 3 February 2003).

Schéma č. 1 Nezávislosť Európskej centrálnej banky

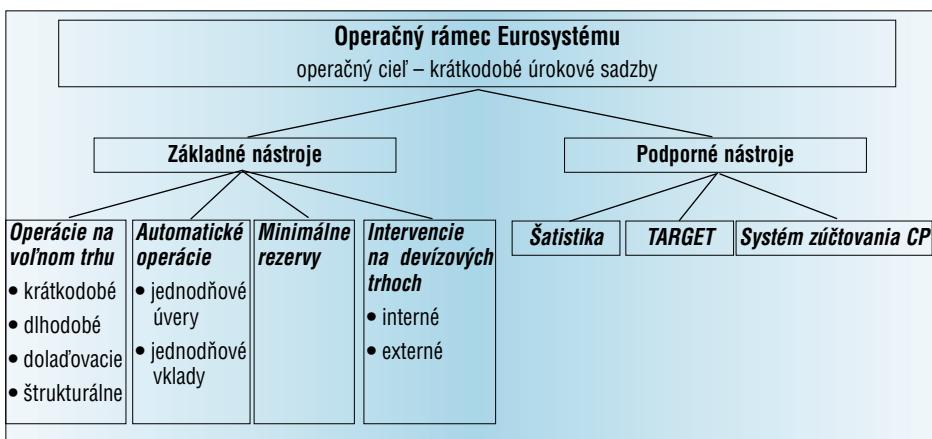


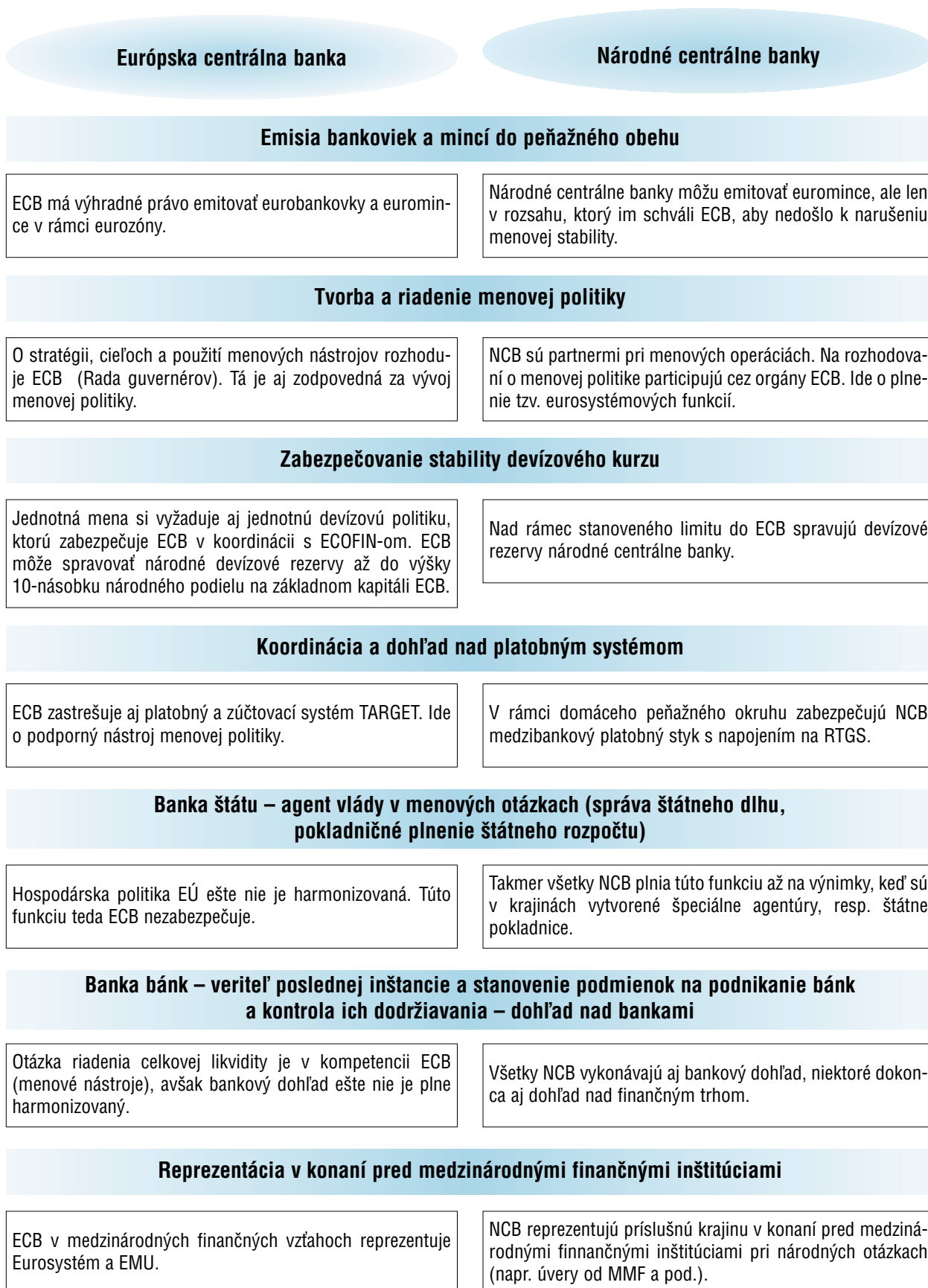
v trhových cenách a podľa podielu danej krajiny na agregovanej bilancii menových finančných inštitúcií členských krajín bez derogácie<sup>6</sup>. Prvý podiel má váhu na celkovom hodnotení 5/6 a druhý podiel má váhu 1/6. Pokiaľ sa počet guvernérov v Rade guvernérov bude pohybovať od 15 do 22 guvernérov, budú zostavované dve skupiny. V prvej skupine budú 5 guvernéri s najlepšimi spomínanými podielmi a v druhej skupine zvyšní guvernéri. Prvá skupina bude mať váhu 4 hlasov a druhá skupina 11 hlasov. Akonáhle počet guvernérov prevýši číslo 22, budú sa títo guvernéri rozdeľovať do 3 skupín, v prvej skupine budú 5 guvernéri s celkovým počtom hlasov 4, v druhej skupine bude polovica zvyšných guvernérov s celkovým počtom hlasov 8 a v tretej skupine bude zvyšok guvernérov s celkovým počtom 3 hlasov, stále zadefinovaní podľa dvoch spomínaných kritérií

(podielov). Akonáhle počet členov eurozóny dosiahne 27 členov, prvá skupina sa bude zapájať do hlasovania s frekvenciou 80 %, druhá 57 % a posledná 38 %. V rámci jednotlivých skupín budú mať v čase guvernéri na princípe rotácie vždy rovnaký podiel na hlasovaní. Pri hlasovaní rozhoduje dvojtretinová väčšina.

O spôsobe realizácie menovej politiky ECB rozhodujú teda koniec-koncov len členovia EMU. Pre výkon menovej politiky má Európska centrálna banka k dispozícii

Schéma č. 2



**Schéma č. 3 Funkcie centrálnych bánk v Eurosystéme**




menové nástroje. Tie majú povahu nepriamych, teda trhových nástrojov (pozri schému č. 2). Prevahu využívania nepriamych nástrojov v menovej politike možno považovať za spoločnú črtu centrálneho bankovníctva vo svete. Operácie na voľnom trhu v Eurosystéme môžu nadobúdať podobu priamych transakcií, repo obchodov, inkasa termínovaných depozít, emisie dlhových certifikátov a devízových swapov.

Najčastejšie sa využívajú hlavné refinančné operácie s frekvenciou a splatnosťou jeden týždeň.

### Zmeny v centrálnom bankovníctve pri prechode z EÚ do EMU

Za hlavné funkcie novodobých centrálnych bánk vo svete sa štandardne považujú:

- emisia bankoviek a mincí do národného peňažného obehu,
- tvorba a riadenie menovej politiky,
- zabezpečovanie stability devízového kurzu domácej meny,
- koordinácia a dohľad nad platobným systémom,
- banka štátu – agent vlády v menových otázkach (správa štátneho dlhu, pokladničné plnenie štátneho rozpočtu),
- banka bánk – veriteľ poslednej inštalácie a stanovenie podmienok na podnikanie bánk a kontrola ich dodržiavania – dohľad a dozor nad bankami,
- reprezentácia krajiny v konaní pred medzinárodnými finančnými inštitúciami.

Vznik EMU vyvolal transformáciu doposiaľ chápaných funkcií národných centrálnych bánk. Dnes už hovoríme o tzv. eurosystémových a neeurosystémových funkciách. Keďže najväčšiu váhu kompetencií a na druhej strane zodpovednosti má v Eurosystéme Európska centrálna banka, eurosystémové funkcie národných centrálnych bánk v podstate znamenajú podporu a jednotný postup pri realizácii zámerov ECB v súlade s proklamovanými cieľmi menovej politiky v eurozóne. Národné centrálné banky Hospodárskej a menovej únie vstupujú do vzťahu s ECB ako partneri pri menových operáciách, avšak rozhodovanie o smerovaní menovej politiky, a teda aj zmenách v menových nástrojoch je v plnej právomoci ECB. Pod neeurosystémovými funkciami rozumieme ostatné funkcie centrálnych bánk, ktoré zabezpečujú vo vzťahu k národnej ekonomike (pozri schému č. 3).

Čo sa týka centrálnych bánk EÚ, ktoré nie sú členmi Eurosystému, tie vykonávajú až do vstupu do EMU autonómnu menovú politiku. Účasť ich zástupcov v Generálnej rade ECB a vo výboroch ECB im umožňuje koordináciu postupov, ako aj získavanie skúsenosti z jednotnej menovej politiky. Je však na rozhodnutí týchto národných centrálnych bánk, v akom operatív-

nom rámci budú túto menovú politiku až do vstupu do EMU realizovať. Princíp derogácie (výnimky) teda platí aj pre oblasť menovej politiky. Vzhľadom na zámer vstúpiť aj do EMU badať u týchto národných centrálnych bánk snahu o harmonizáciu aj strategického a operatívneho rámca menovej politiky.

Čo sa týka zmien v **systéme devízových kurzov** platných v EMU – tým, že sa EÚ rozšírila na 25 členských štátov, prvým krokom na ceste do EMU je vstúpiť do systému devízových kurzov ERM II, čo v podstate znamená fixáciu devízového kurzu národnej meny vo vzťahu k EUR a udržiavanie oscilačného pásma maximálne v hraniciach  $\pm 15\%$  bez devalvovania meny počas 2 rokov. V súčasnosti sa na tomto mechanizme zo starých nečlenských krajín EMU zúčastňuje len Dánsko, pričom využíva užšie pásmo  $\pm 2,25\%$ , z nových členov EÚ sa do systému ERM II v júni 2004 s širším oscilačným pásmom zapojili Estónsko, Slovinsko a Litva.

Prechod do EMU znamená určité oklieštenie doposiaľ vykonávaných funkcií centrálnych bánk. Všetky národné centrálné banky zabezpečujú aj úlohy, ako sú štatistický zber a výskum v oblasti menovej politiky. Niektoré navyše vedú či už registre úverov a pôžičiek alebo registre cenných papierov. V každom prípade prechod do Eurosystému naskladá otázku, či to bude znamenať stratu národnej suverenity v oblasti menovej politiky, či sa to odzrkadlí aj v redukcii odborného personálu, ktorý bude v budúcnosti zabezpečovať tieto funkcie.

### Literatúra:

1. Kotlebová, J.: Medzinárodné finančné centrá, IURA Edition Bratislava 2004, s. 291, ISBN 80-89047-83-1.
2. Kotlebová, J.: Európska centrálna banka a niektoré súvisiace zmeny v roku 2004. Vedecký časopis Fakulty financií UMB Banská Bystrica 2004 Acta Facultatis Aeriae Publici. Ročník 1 – číslo 1 – 2004, ISSN 1336-5797, s. 62.
3. Kotlebová, J., Chovancová, B.: Likvidita bankového sektora Hospodárskej a menovej únie v Európe. Ekonomické rozhľady 4/2004, Ekonóm Bratislava 2004, ISSN 0323-262X, volume XXXIII., s. 432 – 439.
4. Recommendation, under Article 10.6 of the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, for a Council Decision on an amendment to Article 10.2 of the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank (ECB/2003/1) (2003/C 29/07) (Submitted by the European Central Bank on 3 February 2003).
5. ECB Monthly Bulletin 1999 – 2005.

# ANALÝZA PROCESU HARMONIZÁCIE ČESKÉHO POISTNÉHO TRHU S JEDNOTNÝM POISTNÝM TRHOM EÚ

## 1. ČASŤ

prof. Ing. Viktória Čejková, PhD., Ing. Svatopluk Nečas – Ekonomicko-správná fakulta,  
Masarykova univerzita v Brne,  
Ing. Eva Vávrová, PhD., Ústav financií, Mendelova zemědělská a lesnická univerzita v Brne

*Poistovníctvo má v trhovej ekonomike významné postavenie so špecifickými úlohami a významom. Poistovníctvo je osobitným odvetvím, resp. sektorom finančných služieb príslušnej ekonomiky, ktoré zabezpečuje elimináciu rizík ovplyvňujúcich ekonomické aktivity. Predstavuje systém a pravidiel pre subjekty, ktoré v tomto odvetví vykonávajú svoju činnosť. Súčasťou poisťovníctva sú poisťovacie inštitúcie, poistené subjekty, sprostredkovatelia poistenia, dozor v poisťovníctve, asociácie poisťovní a iné subjekty.*

*Hlavným cieľom tohto príspevku je prezentácia poznatkov získaných pri štúdiu vývoja indikátorov úrovne poisťného trhu tak v rámci Českej republiky, ako i jednotného poisťného trhu Európskej únie.*

*Táto analýza ukazovateľov hodnotiacich úroveň poisťných trhov slúži na hodnotenie súčasného stupňa transformácie a aproximácie českého poisťovníctva v procese harmonizácie s európskym poisťovníctvom.*

V Európe pôsobilo 5322 autorizovaných poisťovní (podľa údajov CEA<sup>1</sup> za rok 2002), z toho v krajinách EÚ ich bolo 4693 (pred pristúpením nových členských krajín k 1. 5. 2004). Pritom tri štáty (Veľká Británia, Nemecko a Francúzsko) s najsilnejšími poisťnými trhami majú tiež najvyššie počty poisťiteľov. Počet poisťiteľov však nemusí vždy vyjadrovať objem a úroveň národného poisťného trhu. Napr. vo Švédsku je sedemkrát viac poisťovní ako v Rakúsku, ale objem predpísaného poisťného je takmer rovnaký. S tým súvisí i miera koncentrácie poisťovníctva v jednotlivých štátoch. Pre viacero krajín je charakteristické, že päť až desať najsilnejších poisťiteľov zaujima rozhodujúci podiel na poisťnom trhu.

Svetovému poisťnému trhu dominujú vyspelé trhové ekonomiky patriace do OECD. V ich ekonomikách sa vytvára cca 78 % HDP a inkasuje viac ako 90 % celkového predpísaného poisťného (pozri [5]). Podiel siedmich najvyspelejších krajín sveta (G 7) predstavuje asi 80 % predpísaného poisťného na svetových poisťných trhoch. Viac ako jednu tretinu tvoril v roku 2000 poisťný trh USA a Kanady (37,3 %), jednej tretine sa priblížil poisťný trh EÚ (31,9 %) a v globále sa javí významným ešte i japonský poisťný trh (až 17 %).

Pritom poisťný trh Ázie tvorí 26,5 % a ostatok sveta 4,3 % (podľa údajov CEA, 2002). Dlhodobý priemer rastu predpísaného poisťného v rámci svetového poisťného trhu v rokoch 1992 – 2001 bol 3,8 %, ako je uvedené v [6].

Potenciál európskeho poisťného trhu je možné dokumentovať niektorými ukazovateľmi, napr. podielom predpísaného poisťného na tvorbe hrubého domáceho produktu alebo predpísaným poisťným na jedného obyvateľa, a ďalšími ukazovateľmi (pozri [3], [4]).

Ukazovatele úrovne poisťného trhu sa hodnotia komplexne. Ide o ukazovatele používané i vo vyspelých ekonomikách. Používané sú predovšetkým tieto základné ukazovatele, ktoré sú sledované v odvetví životného poistenia a v odvetví neživotného poistenia:

- predpísané poisťné,
- poisťné plnenie,
- škodovosť,
- poistenosť,
- koncentrácia poisťného trhu.

Z vyššie uvedených základných indikátorov vyspelosti poisťného trhu je ukazovateľ koncentrácia poisťného trhu využívaný i mimo českého poisťného trhu, a to v modifikovanej podobe ako percentuálny podiel zastúpenia 5 či 10 najväčších poisťovní na prísluš-

<sup>1</sup> CEA – Comité Européen des Assurances – Európsky poisťovací výbor z 32 európskych krajín. Pozri [20].

nom poistnom trhu. Poistný trh môžeme sledovať a vyhodnocovať i pomocou doplnkových ukazovateľov (podrobnejšie pozri [2]).

Medzi ďalšie ukazovatele môžeme zaradiť napr. ukazovateľ predpísané poistné na jedného obyvateľa, ktorý je v štátoch združených v CEA používaný bežne, a naopak v poisťovacej praxi Českej republiky nie je vo výročných správach Českej asociácie poisťovní (pozri [21]) uvedený. Tieto ukazovatele uvedieme a budeme analyzovať v 1. a 2. časti prípevku.

### Poistný trh v Európe

Poisťovníctvo je významnou súčasťou ekonomického potenciálu všetkých vyspelých krajín.

V niektorých štátoch Európy prevláda dokonca kapitál poisťovní nad kapitálom bankového sektora, napr. vo Veľkej Británii, Švajčiarsku, či Švédsku. Prosperita a rast poisťovacieho sektora veľmi úzko súvisí s celkovým hospodárskym vývojom jednotlivých štátov a kontinentov.

Jedným z najväčších poisťovníkov na európskom kontinente – podľa ukazovateľa predpísané poistné – je nemecká poisťovňa Allianz. Ďalšími subjektmi, ktoré patria do európskej špičky v poistení, sú poisťovne AXA – UAP (F), Generali (I), Zürich (CH), Winterthur (CH), Prudential (GB), Aegon (NL), ING (NL), Commercial Union (GB) a ďalšie (pozri tab. 1).

Vo vybraných európskych štátoch je vývoj ukazovateľa poistenosti rovnomernejší, (podľa údajov za roky 1998 a 2000) a u prvých 10 štátov sa pohyboval medzi 6 – 16 % s výnimkou Luxemburska, Švajčiarska a Veľkej Británie. Priemerná výška daného ukazovateľa bola v roku 1998 v krajinách EU 7,4 % a v CEA<sup>2</sup> 7,3 %. V roku 2000 sa výška tohto ukazovateľa ako priemeru EU zvýšila na 9,0 % a v štátoch CEA v priemere na 8,6 %. Podrobnejšie o vývoji tohto ukazovateľa vypovedajú údaje v tab. 2.

Pre poisťovníctvo krajín strednej a východnej Európy znamenala prvá polovica deväťdesiatych rokov výrazné oživenie poistného trhu. V porovnaní s rokom 1992 bol rast predpísaného poistného v týchto krajinách približne 35 %. Osobitne Poľsko,

**Tab. 1: Najväčší poisťovníci v Európe podľa predpísaného poistného (údaje za rok 2000)**

| Prvých 10 európskych poisťovníkov |                       |
|-----------------------------------|-----------------------|
| 1. AXA                            | 6. ING                |
| 2. Allianz                        | 7. Prudential         |
| 3. Generali                       | 8. Royal Sun Alliance |
| 4. CGNU                           | 9. Winterthur         |
| 5. Zürich                         | 10. Aegon             |

Zdroj: CEA, 2002

**Tab. 2: Poistenosť vo vybraných štátoch Európy (v %)**

| Štát           | 1996<br>Poistenosť | 1998       |                              | 2000<br>Poistenosť | 2001<br>Poistenosť |
|----------------|--------------------|------------|------------------------------|--------------------|--------------------|
|                |                    | Poistenosť | z toho:<br>životné poistenie |                    |                    |
| Luxembursko    | –                  | 34,8       | 30,1                         | 27,3               | –                  |
| Švajčiarsko    | 11,2               | 12,7       | 9,2                          | 12,4               | 12,7               |
| Veľká Británia | 10,7               | 12,1       | 8,5                          | 15,8               | 14,2               |
| Írsko          | –                  | 10,0       | 6,8                          | 10,1               | 9,0                |
| Holandsko      | 9,1                | 8,6        | 6,1                          | 9,9                | 9,8                |
| Fínsko         | –                  | 8,2        | 6,3                          | 9,3                | 8,8                |
| Francúzsko     | 8,9                | 7,9        | 4,9                          | 9,4                | 8,6                |
| Dánsko         | –                  | 6,8        | 4,3                          | 6,4                | 6,9                |
| Belgicko       | –                  | 6,7        | 3,7                          | 8,4                | –                  |
| Nemecko        | 6,5                | 6,4        | 2,7                          | 6,5                | 6,6                |
| ČR             | 2,6                | 3,1        | 0,8                          | 3,7                | 3,7                |
| SR             | 2,4                | 3,1        | 0,9                          | 3,1                | 3,2                |
| EÚ spolu       | 7,1                | 7,3        | 4,3                          | 9,0                | 9,1                |
| CEA            | 7,0                | 7,3        | 4,2                          | 8,6                | 8,7                |

Zdroj: CEA, 2002

Slovinsko, Maďarsko, Slovensko a Česká republika prekonávali veľmi rýchlo následky dlhoročnej absencie trhového prostredia. Napriek tomu bol podiel tohto regiónu na svetovom trhu menej ako 1 %. I v rámci Európy obsadili tieto štáty strednej a východnej Európy posledné miesta.

Niektoré štáty strednej a východnej Európy dosahujú v celkovej poistenosti relatívne solídnych výsledkov (pozri údaje v tab. 3), ale pri porovnaní

**Tab. 3: Poistenosť vo vybraných štátoch strednej a východnej Európy (v %)**

| Štát            | Roky |      |      |      |      |
|-----------------|------|------|------|------|------|
|                 | 1996 | 1997 | 1998 | 2000 | 2001 |
| Slovinsko       | 4,8  | 4,5  | 4,7  | 4,8  | 5,0  |
| Česká republika | 2,6  | 2,9  | 3,1  | 3,6  | 3,7  |
| Slovensko       | 2,4  | 2,6  | 3,1  | 3,1  | 3,2  |
| Poľsko          | 2,1  | 2,6  | 2,8  | 3,2  | 3,2  |
| Maďarsko        | 2,2  | 2,3  | 2,4  | 3,2  | 3,3  |
| Lotyšsko        | 1,5  | 1,9  | 2,4  | –    | 2,0  |
| Estónsko        | 1,8  | –    | 1,7  | 1,9  | 2,0  |
| Priemer v EÚ    | 7,1  | 7,4  | 7,3  | 9,0  | 9,1  |

Zdroj: Výročná správa ČAP za rok 2002; CEA, 2002

<sup>2</sup> Bližšie o CEA pozri [2] a [4].



s priemerom štátov Európskej únie (pred jej rozšírením v máji 2004) stále výrazne zaostávajú.

Na celom svete sa v posledných rokoch posilňuje postavenie životného poistenia. Ani v Európe tomu nie je inak. Napriek tomu sú medzi jednotlivými štátmi dosť výrazné rozdiely vo vzájomnom pomere životného a neživotného poistenia. Môžeme povedať, že vyšší podiel životného poistenia na národnom trhu je indikátorom jeho vyspelosti.

Veľmi zaujímavou sa javí i problematika vývoja pomeru životného a neživotného poistenia v krajinách CEA. Ak porovnáme vývoj v transformujúcej sa Českej republike, jasne vyplýva nesúlad medzi stavom v ČR a vo vyspelých ekonomikách Európy. Vývoj tohto pomeru v rámci CEA charakterizujú údaje v tab. 4.

**Tab. 4: Vývoj pomeru neživotného a životného poistenia v krajinách CEA (v %)**

| Roky | Neživotné poistenie | Životné poistenie |
|------|---------------------|-------------------|
| 1990 | 54,8                | 45,2              |
| 1991 | 53,8                | 46,2              |
| 1992 | 52,1                | 47,9              |
| 1993 | 50,5                | 49,5              |
| 1994 | 49,9                | 50,1              |
| 1995 | 48,6                | 51,4              |
| 1996 | 45,9                | 54,1              |
| 1997 | 43,0                | 57,0              |
| 1998 | 41,9                | 58,1              |
| 1999 | 38,6                | 61,4              |
| 2000 | 34,9                | 65,1              |
| 2001 | 35,3                | 64,7              |

Zdroj: Pojistný obzor č. 6/2002, CEA 2002

V rámci analyzovaných údajov vybraných štátov existujú veľké rozdiely vo význame a postavení životného poistenia na príslušnom poistnom trhu a v celej ekonomike. Predovšetkým je to rozdiel medzi štátmi strednej a východnej Európy a medzi štátmi EÚ. Samozrejme sú rozdiely i medzi členskými štátmi EÚ, ktoré vyplývajú z rozdielných tradícií, obľuby niektorých finančných produktov, foriem dôchodkového zabezpečenia a poistenia, daňovej sústavy atď. Túto skutočnosť je možné dokumentovať údajmi v tab. 5., kde sú uvedené údaje o výške ročného predpísaného poistného životného poistenia na jedného obyvateľa v EUR a podiel na celkovom trhu životného poistenia v rámci CEA.

#### Komparácia českého a európskeho poistného trhu

Poistný trh v Európe, ako aj v Českej republike pre-

**Tab. 5: Predpísané poistné životného poistenia na jedného obyvateľa a podiel na trhu životného poistenia v rámci CEA v roku 2000**

| Krajiny         | Poistné na 1 obyvateľa (v EUR) | Podiel na trhu životného poistenia CEA (v %) |
|-----------------|--------------------------------|----------------------------------------------|
| Luxembursko     | 11 362                         | 0,91                                         |
| Veľká Británia  | 3 324                          | 37,73                                        |
| Švajčiarsko     | 2 908                          | 4,03                                         |
| Írsko           | 1 686                          | 1,16                                         |
| Francúzsko      | 1 517                          | 17,19                                        |
| Holandsko       | 1 505                          | 4,58                                         |
| Švédsko         | 1 470                          | 2,47                                         |
| Belgicko        | 1 346                          | 2,61                                         |
| Dánsko          | 1 308                          | 1,33                                         |
| Fínsko          | 845                            | 0,83                                         |
| Nórsko          | 792                            | 0,68                                         |
| Nemecko         | 735                            | 11,63                                        |
| Taliansko       | 690                            | 7,57                                         |
| Rakúsko         | 664                            | 1,03                                         |
| Španielsko      | 594                            | 4,50                                         |
| Portugalsko     | 376                            | 0,68                                         |
| Slovinsko       | 91                             | 0,03                                         |
| Grécko          | 78                             | 0,16                                         |
| Česká republika | 64                             | 0,13                                         |
| Poľsko          | 56                             | 0,41                                         |
| Slovensko       | 49                             | 0,05                                         |
| Turecko         | 8                              | 0,11                                         |

Zdroj: Pojistný obzor č. 6/2002

šiel v uplynulých rokoch výraznými reštrukturalizačnými zmenami. Dôvodom bol podstatný nárast konkurencie, vyvolaný hlavne postupnou liberalizáciou trhu po prijatí kľúčových direktív ES. Poistovne sú nútené v dôsledku týchto zmien zamerať svoju stratégiu na zvyšovanie konkurencieschopnosti. Taký proces môže mať (podľa [6]) rôzne podoby: prehodnotenie podnikateľskej stratégie, hľadanie rezerv v nákladovej oblasti, inováciu poistných produktov a pod. Rozhodujúcim faktorom je väčšia orientácia na trh a na komunikáciu s klientmi.

Predaj poistných produktov sa bude stále viac orientovať hlavne na tieto hľadiská:

- strategické hľadisko – týka sa štruktúry ponúkaných poistných produktov,
- ekonomické hľadisko – týka sa znižovania nákladov, predovšetkým na sprostredkovateľskú činnosť,
- marketingové hľadisko – týka sa zamerania a rozsahu poskytovaných služieb.

Najdôležitejším faktorom pre dokončenie procesu zblížovania českého a európskeho poistovníctva a pre hodnotenie vývoja tohto procesu je oblasť legislatívy. Napriek tomu má význam porovnanie vybraných ukazovateľov poistného trhu (pozri [2])

**Tab. 6: Vybrané ukazovatele poisťného trhu EÚ a ČR za rok 2000**

| Ukazovateľ                                          | EÚ        | ČR      |
|-----------------------------------------------------|-----------|---------|
| Počet obyvateľov (v tis.)                           | 377 617   | 10 261  |
| Počet poisťovní                                     | 4 786     | 41      |
| Počet obyvateľov na 1 poisťovňu                     | 78 900    | 250 268 |
| Počet zamestnancov v poisťovníctve                  | 891 043   | 16 112  |
| Počet zamestnancov / tisíc obyvateľov               | 2,36      | 1,57    |
| Predpísané poistné (v mil. EUR)                     | 735 799   | 2 011   |
| Predpísané poistné na 1 obyvateľa (v EUR)           | 1 949     | 196     |
| Predpísané poistné v životnom poistení (v mil. EUR) | 471 600   | 658     |
| HDP (v mil. EUR)                                    | 8 467 000 | 54 351  |
| Poistenosť spolu (v %)                              | 8,69      | 3,70    |
| Poistenosť v životnom poistení (v %)                | 5,57      | 1,21    |

Zdroj: vlastné výpočty na základe údajov Výroční správy ČAP 2001 a CEA 2002

charakterizujúcich jeho kvantitatívnu i kvalitatívnu stránku. S ohľadom na kvantitatívny vzťah európskeho a českého poisťného trhu je jasné, že významná je komparácia predovšetkým ukazovateľov relatívnych, t. j. pomerových. Voľba relatívnych ukazovateľov lepšie charakterizuje rozvinutosť poisťných trhov, a teda i úroveň poisťovacích služieb.

Jedným z týchto ukazovateľov je počet komerčných poisťovní na trhu. Z dôvodu porovnateľnosti použijeme tiež ukazovateľ počet obyvateľov pripadajúcich na jednu poisťovňu. Ďalším ukazovateľom je počet zamestnancov v poisťovníctve v pomere k počtu obyvateľstva a ďalšie doplnkové ukazovatele.

Najvýznamnejším ukazovateľom, ktorý vyjadruje kvalitatívnu stránku poisťného trhu, je však predpísané poistné s prípadným vymedzením životného a neživotného poistenia. Dôležitý je i ukazovateľ poistenosti, opäť s možnosťou analýzy pre jednotlivé odvetvia poistenia osobitne. Poistenosť je daná pomerom predpísaného poistného k hrubému domácomu produktu. Tab. 6 zachytáva vybrané ukazovatele poisťného trhu EÚ a ČR v roku 2000.

Z Tab. 6 je zrejmé, že počet obyvateľov na jednu poisťovňu je v Českej republike viac ako trikrát vyšší oproti krajinám EÚ. Z tohto porovnania by teoreticky plynul záver o nenasýtenosti českého poisťného trhu, čo je veľmi diskutabilná otázka. Vývoj počtu poisťovní v ČR jasne ukazuje, že približne od roku 1997 (pozri [3]) dochádza skôr ku konsolidácii počtu poisťovní a nové subjekty sú zakladané len výnimočne. Naopak, dochádza k javu – v súčasnej dobe obvyklému, a to k fúziám a ostatným majetkovým zlúčeniam.

Podobný trend naznačuje i ďalší ukazovateľ – počet zamestnancov v poisťovníctve na tisíc obyvateľov. V krajinách EÚ je tento ukazovateľ o polovicu vyšší. Je sporné, či sa český poisťný trh priblížil hod-

note priemeru EÚ, pretože počet zamestnancov v poisťovníctve ČR stagnuje (v roku 2001 dokonca zaznamenal pokles na 15737 osôb, v roku 2002 opätovný pokles na 15333 osôb a v roku 2003 nepatrný rast – 15389 osôb, podľa údajov ČAP, 2004).

V prípade ukazovateľa predpísané poistné na jedného obyvateľa (tzv. prepoistenosť) je Česká republika približne na úrovni 10 % priemeru krajín EÚ. Je teda evidentné silné zaostávanie prepoistenosti

poisťného trhu ČR za krajinami EÚ, ktoré je čiastočne zapríčinené postojom verejnosti i firiem k poisteniu. Na druhej strane sa v tejto oblasti rysuje pomerne vysoký potenciál budúceho rastu.

Vyššie uvedený ukazovateľ do istej miery súvisí s pomerom predpísaného poistného k veľkosti HDP (poistenosti). Napriek tomu, že tento ukazovateľ v podmienkach Českej republiky v priebehu 90. rokov rovnomerne rástol, stále výrazne zaostáva za krajinami EÚ a v roku 2000 predstavoval približne 40 % európskeho priemeru. Ešte markantnejší je rozdiel v prípade samotného životného poistenia. Tu pôsobia v rovnakom smere dva faktory: nízka poistenosť a nízky podiel životného poistenia na celkovom predpísanom poistnom. V prípade životného poistenia predstavoval podiel stavu v ČR na priemere EÚ v roku 2000 približne len 15 %. Problémom je v tejto súvislosti skutočnosť, že nielen aktuálny podiel, ale i tempo rastu tohto podielu v Českej republike zaostáva za krajinami EÚ. Je však možné očakávať v dohľadnej dobe výraznejšie zmeny tohto ukazovateľa.

Český poisťný trh je pri porovnaní s krajinami EÚ na relatívne nižšej úrovni. Z kvalitatívneho hľadiska, ktoré je pre vzájomné porovnávanie použiteľné, vyplýva, že po viac než 10 rokoch od postupného zavádzania demonopolizovaného poisťného trhu, má stále české poisťovníctvo ďaleko k úrovni poisťovníctva európskych ekonomík. Z iného uhla pohľadu chápeme v tomto zmysle oblasť prispôsobovania národnej legislatívy európskym normám, o čom sa zmienime v ďalšej časti.

**Pokračovanie v čísle 6/2005**

## ĽUDOVÁ BANKA, ÚČASTINNÝ SPOLOK V NÁMESTOVE

Začiatkom 20. storočia vzniklo na území Slovenska niekoľko menších peňažných ústavov, väčšinou s lokálnou pôsobnosťou. Jedným z nich bola Ľudová banka, účastinný spolok v Námestove, ktorej ustanovujúce valné zhromaždenie sa konalo 7. júla 1902. Cieľom spolku bolo prijímať vklady a z takto nazhromaždených prostriedkov poskytovať obyvateľom hornej Oravy drobné roľnícke úvery, zmenkové i hypotekárne. Iniciátorom vzniku a vedúcou osobnosťou tohto peňažného ústavu bol počas celej jeho 38-ročnej existencie František Skyčák, človek s obchodným vzdelaním i praktickými skúsenosťami.

Základný akciový kapitál vo výške 100 000 korún tvorilo 1 000 akcií v nominálnej hodnote 100 korún. Upísaním akcií sa na založení banky podieľali známe osobnosti slovenského spoločenského a politického života (Andrej Hlinka, Ľudovít Vanovič, Dr. Ján Vesel), drobní účastinári z hornej Oravy, ale i Slováci z Ameriky a v neposlednom rade aj Ružomberký úverný spolok. Výkonné orgány spolku tvorili: valné zhromaždenie, správa, výkonný výbor a dozorné poverenie. Správa pozostávala z 10 – 17 členov volených na tri roky a post predsedu dlhé roky zastával už spomínaný František Skyčák. Kontrolnú funkciu plnilo dozorné poverenie, ktoré viedol Aurel Styk.

V prvých rokoch existencie ústavu sa vedenie sústredilo len na prijímanie vkladov a poskytovanie výhodných úverov, čím si postupne získalo pomerne širokú klientelu. Takáto opatrná finančná politika trvala až do skončenia prvej svetovej vojny a prinášala banke stále vyššie zisky a povest' solídneho peňažného ústavu. Následkom malého záujmu o investície sa postupom času začali vytvárať peňažné prebytky, ktoré ústav ukladal v iných slovenských bankách. Stupňujúca sa dôvera obyvateľstva pomohla banke prekonať všeobecnú peňažnú krízu v roku 1907 bez ujmy a sústavný prílev vkladov, ktorý neustal ani počas vojnových rokov, umožnil uskutočniť primerané investície. Ukladanie týchto peňažných prebytkov v iných peňažných ústavoch sa ukázalo ako neefektívne, a preto najvýhodnejším riešením boli nové, väčšie investície.

Práve v súvislosti so vzrastom vkladov a investícií banka zvýšila akciový kapitál vydaním nových účastín; prvýkrát v roku 1909 na 200 000 a začiatkom roku 1918 na 500 000 korún. Časť investícií smerovala do nákupu cenných papierov, situácia sa však zásadne zmenila po vzniku Československej republiky, keď banka upustila od dovtedajšej obchodnej stratégie a začala investovať do nehnuteľností i priemyselných podnikov v dosiaľ nevídaných rozmeroch. Krátko po vojne kúpila veľkostatok v Kamennej Porube pri Rajci, čo sa však ukázalo ako chybný krok a veľkostatok po niekoľkoročných peripetiách znova predala. V roku 1919 sa upísaním účastín aktívne podieľala na vzniku Slovenskej roľníckej banky v Košiciach, ako aj Drevárskeho spolku v Bratislave, postupne získala podiel aj v Žilinskej celulóze

a majoritu vo veľkobyččianskom pivovare. K jej ďalším aktivitám patrilo aj úverovanie potravných spolkov, Oravskej župy, okolitých obcí, ale i poľských roľníkov. Podieľala sa tiež na financovaní kolonistov, elektrifikácii Námestova, ale svoj záujem sústredila hlavne na spracovanie dreva a obchod s touto komoditou. Poskytovala úvery Slovenskej lesnej a drevopriemyselnej úč. spoločnosti v Žiline a v roku 1921 sa zúčastnila na založení Hornooravskej priemyselnej účastinnej spoločnosti, ktorá prevádzkovala parné píly a obchodovala s drevom. Práve financovanie tejto spoločnosti sa stalo osudným pre Aurela Styka a takmer aj pre celú banku. Za sprostredkovanie ďalšieho úveru žiadal Styk v roku 1927 od firmy vyplácanie provízie, o čom sa však dozvedela správa banky. V záujme zachovania dobrého mena banky sa na návrh člena správy Andreja Hlinku vzdal členstva v dozornom poverení. Po roku 1928 vďaka špekulatívnym obchodom majoritného vlastníka Hornooravská priemyselná spoločnosť skrachovala, banka si však stihla vymôcť splatenie celého úveru vo výške 1 500 000 korún.

V novej republike narastal konkurenčný tlak zo strany veľkých bánk i nových ústavov ľudového peňažníctva. Aj keď banka vykazovala dobré výsledky, ako malý peňažný ústav hľadala riešenie vo fúzii. Prvé, i keď neúspešné rokovania viedli so Slovenskou bankou v Ružomberku v roku 1921. Nepravdivé informácie o spojení, ale už s Ľudovou bankou v Ružomberku o dva roky neskôr spôsobili paniku a čiastočný výber vkladov. Ani ďalšie rokovania, tentokrát s Tatra bankou, nevedli k cieľu. Dôvodom bola nepriaznivá revízia správa vypracovaná riaditeľom tejto banky Fedorom Jesenským, ako aj nesúhlas Tatra banky so vzájomnou výmenou účastín v pomere 1 : 1.

Nový kolotoč rokovaní o fúzii s Ľudovou bankou v Ružomberku začal v roku 1931, spomalil ho však úpadok Ľudovej banky Žilina, filiálky v Námestove. Proti fúzii nenamietalo ani ministerstvo financií, ale vďaka odporu časti účastinárov ružomerskej banky sa fúzia nakoniec neuskutočnila. Po tomto neúspechu apelovalo dozorné poverenie na správu, aby urýchlila odpredaj nevýnosných cenných papierov, zvýšila debetné úroky a prikrčila k ďalším ozdravným finančným opatreniam. V rokoch 1936 – 1938 došlo k opakovaným neúspešným snahám zaviesť proces fúzie.

O konci existencie Ľudovej banky v Námestove rozhodlo napokon ministerstvo financií, ktoré prípisom č. 18842/39-VI./16/5 zo 6. decembra 1939 nariadilo fúziu s Ľudovou bankou v Ružomberku za nasledujúcich podmienok: ružomerská banka prevzala všetky aktíva, pasíva a úradníctvo námestovskej banky a za jednu účastinu vyplatila 140 Ks. Dovtedajší správca Roman Kubica sa stal riaditeľom námestovskej filiálky Ľudovej banky. Zle neobišiel ani František Skyčák, ktorý dostal doživotnú penziu.

**Mgr. Miloš Mazúr**

## Z ROKOVANIA BANKOVEJ RADY NBS

**Dňa 8. 4. 2005 sa uskutočnilo 17. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.**

- Banková rada prerokovala a schválila Správu o výsledkoch analýzy slovenského bankového sektora, vypracovanú k 31. 12. 2004 úsekom bankového dohľadu NBS. Zároveň rozhodla o zverejnení skrátenej verzie tejto správy na internetovej stránke Národnej banky Slovenska.

- BR NBS prerokovala Správu o činnosti a hospodárenia Stáleho rozhodcovského súdu Asociácie bánk za rok 2004 a na základe návrhu jeho zriaďovateľa podľa ustanovenia § 68 ods. 2 zákona č. 510/2002 Z. z. o platobnom styku a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení zákona č. 604/2003 Z. z. rozhodla, že príspevok na činnosť Stáleho rozhodcovského súdu Asociácie bánk, vzhľadom na dostatok finančných prostriedkov z predchádzajúcich období, sa v roku 2005 nebude platiť.

**Dňa 29. apríla 2005 sa uskutočnilo 20. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.**

- BR NBS prerokovala Situačnú správu o menovom vývoji v SR za marec 2005 a rozhodla o ponechaní úrokových sadzieb na úrovni 2,0 % pre jednoduché sterilizačné obchody, 4,0 % pre jednoduché refinančné obchody a 3,0 % pre dvojtypové repo tendre s obchodnými bankami.

\* BR NBS schválila výsledky prvého kola verejnej anonymnej súťaže na výtvarné návrhy slovenských strán eurových mincí.

NBS vyhlásila súťaž v júli minulého roku v súvislosti s prípravou na zavedenie eura 1. januára 2009. Pretože líčna strana všetkých ôsmich eurových mincí je spoločná, súťaž bola vyhlásená len na riešenie rubovej – národnej strany mincí. V prvom kole súťaže bolo hodnotených 658 kresbových výtvarných návrhov s rôznymi námetmi. Na hodnotení sa okrem odborníkov z NBS

podieľali aj odborníci z rôznych vedeckých a kultúrnych inštitúcií SR, ako aj zástupcovia výtvarníkov. Do druhého kola súťaže postúpilo 36 výtvarných návrhov, ktorých autori budú vyzvaní na vytvorenie sadrových modelov mincí. Na postupujúcich výtvarných návrhoch je stvárnených 17 námetov, ktoré najlepšie vystihujú najvýznamnejšie osobnosti, architektonické pamiatky, symboly Slovenska a ďalšie artefakty charakterizujúce historické a kultúrne dedičstvo nášho územia. V druhom kole súťaže budú hodnotené sadrové modely mincí a o najlepších bude NBS informovať v novembri 2005 a prostredníctvom verejnej ankety umožní obyvateľom vyjadriť názor na modely a ovplyvniť tak budúcu podobu slovenských strán eurových mincí.

\* BR NBS prerokovala Správu o stave hotovostného peňažného obehu v SR za rok 2004. V správe sa konštatuje, že stav obehu ku koncu roka 2004 dosiahol hodnotu 109,9 mld. Sk a počet obiehajúcich bankoviek a mincí bol 1,17 mld. kusov. Z tohto počtu bolo v obehu približne 145,6 mil. kusov bankoviek a 1,02 mld. kusov obehových mincí, ako aj 795 tisíc kusov pamätných mincí emitovaných NBS. Priemerná hodnota peňazí na jedného obyvateľa dosiahla hodnotu 20 427 Sk. V porovnaní s rokom 2003 vzrástla o 1 299 Sk.

V roku 2004 bolo na území SR zadržaných celkovo 1 223 kusov falzifikátov slovenských korún a valút. Najviac bolo falzifikátov slovenských korún (67 %), amerických dolárov (21,5 %) a eurových bankoviek (8,4 %). Takmer dve tretiny falzifikátov boli zadržané priamo v peňažnom obehu peňažnými ústavmi a bezpečnostnými službami, ktoré spracúvajú peniaze veľkých obchodných reťazcov. Aj keď v porovnaní s rokom 2003 bol zaznamenaný nárast počtu zadržaných falzifikátov o viac ako jednu štvrtinu, za 12 rokov od vzniku NBS je to tretí najnižší počet zadržaných falzifikátov v jednom roku.

Banková rada skonštatovala, že hotovostný peňažný obeh bol v priebehu celého roka plynulý, pričom bola zabezpečená primeraná kvalita obiehajúcich peňazí.

### Komentár BR NBS k rozhodnutiu o výške vyhlasovaných úrokových sadzieb

Banková rada NBS na svojom 20. zasadnutí dňa 29. apríla 2005 prerokovala Situačnú správu o menovom vývoji v SR za marec a konštatovala, že vývoj inflácie pokračoval v doterajšom trende znižovania svojej dynamiky. Cenový vývoj bol ovplyvnený apreciáciou výmenného kurzu, ako aj priaznivou situáciou na trhu potravín. V dôsledku vplyvu týchto faktorov bola dynamika inflácie

v marci nižšia v porovnaní s očakávaniami NBS. Pokračovanie ich vývoja sa premieta aj do inflačnej prognózy NBS, ktorá indikuje, že koncoročná inflácia v roku 2005 sa bude nachádzať pod spodnou hranicou stanoveného cieľa inflácie. Ukazovatele vývoja reálnej ekonomiky naznačujú pokračovanie doterajších vývojových tendencií, keď vo februári zahraničný obchod vykázal vyšší deficit ako v rovnakom období minulého roka. Spomalila sa medziročná dynamika priemyselnej a stavebnej produkcie. Naopak vo februári pokračovali v medziročnom raste



tržby v takmer všetkých odvetviach služieb a maloobchodu. Vo februári sa vo väčšine odvetví medziročná dynamika rastu nominálnych miezd v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom zvýšila, a to najvýraznejšie v priemysle. Výmenný kurz je od druhej polovice marca pod vplyvom situácie v stredoeurópskom regióne, v dôsledku čoho vykazuje volatilný vývoj s depreciačným smerovaním v poslednom období.

Banková rada posúdila aktuálny a očakávaný vývoj ekonomiky a konštatovala, že nie je potrebné meniť súčasné nastavenie menovej politiky, pričom však považuje za dôležité monitorovať ďalší vývoj makroekonomických indikátorov, najmä miezd, a analyzovať dopad na cenový vývoj a splnenie inflačného cieľa. Banková rada NBS vyjadrila znepokojenie nad vývojom nominálnych ako aj reálnych miezd, ktoré môžu byť potenciálnym veľmi silným zdrojom buď vonkajšej, alebo vnútornej

nerovnováhy a ovplyvniť zmenu smerovania menovej politiky. V tejto súvislosti NBS upozorňuje na to, že priemyselné podniky na jednej strane prezentujú negatívny dopad zhodnocovania výmenného kurzu na svoju konkurencieschopnosť a na druhej strane vysokým prírastkom miezd v prostredí výrazne klesajúcej dynamiky inflácie môžu ohroziť svoje postavenie na dynamicky sa meniacom zahraničnom a domácom trhu.

Banková rada pri svojom rozhodovaní brala do úvahy aj prognózu postupne rastúcej inflácie v druhom polroku 2006, aktuálny vývoj výmenného kurzu a rýchlejšiu dynamiku nominálnych miezd. Na základe zhodnotenia týchto faktorov Banková rada dospela k názoru, že nie je potrebné meniť súčasné nastavenie menovej politiky a rozhodla o ponechaní nezmenenej úrovne úrokových sadzieb.

**Tlačové oddelenie OVI NBS**

**Úplné znenie komentára BR NBS k rozhodnutiu o výške vyhlasovaných úrokových sadzieb je na internetovej stránke NBS [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk) v časti Servis pre médiá a verejnosť / Tlačové správy.**

## TLAČOVÉ SPRÁVY

### Stretnutie odborníkov FINANČNÝ MANAŽMENT 2005



Viceguvernérka Národnej banky Slovenska Elena Kohútiková sa dňa 19. apríla 2005 zúčastnila v bratislavskom hoteli Holiday Inn na odbornej konferencii Finančný manažment 2005 usporiadanej spoločnosťou Trend Promotion na tému "Ambiciózne firmy na euro nečakajú, idú mu v ústrety".

E. Kohútiková účastníkov oslovila prednáškou na tému Menová politika NBS a integrácia SR do Hospodárskej a menovej únie, v ktorej sa viceguvernérka centrálnej banky zamerala na charakteristiku sloven-

skej ekonomiky a jej vývoja z pohľadu Národnej banky Slovenska a oboznámila poslucháčov s hlavnými prvkami menovej politiky NBS v súvislosti s plánovaným vstupom Slovenska do eurozóny v roku 2009.

Podľa E. Kohútikovej bude euro "veľkou príležitosťou pre podniky, ktoré mu vyjdú v ústrety, ale stratenou príležitosťou pre tých, ktorí sa nepripravujú".

**Igor Barát**

**Foto: P. Kochan**



# PHILIPPE MAYSTADT LAUREÁT VEĽKEJ ZLATEJ MEDAILY UK



**Na obr. v hornom rade zľava:**  
**prof. RNDr. Jozef Komorník, DrSc., dekan Fakulty managementu UK,**  
**MUDr. Martin Dúbrava, CSc., prorektor UK,**  
**JUDr. Mária Duračinská, CSc., prorektorka UK,**  
**prof. RNDr. Marta Kollárová, DrSc., prorektorka UK,**  
**doc. RNDr. Ivan Ostrovský, CSc., prorektor UK, doc. RNDr. Karol Mičieta, CSc., predseda Akademického senátu UK.**  
**V prvom rade MUDr. Peter Osuský, CSc., prorektor UK.**



**Vyznamenanie v mene rektora UK doc. PhDr. Františka Gahéry, PhD., odovzdala vzácnemu hosťovi prof. RNDr. Marta Kollárová, DrSc., prorektorka UK.**



Predstavitelia Univerzity Komenského a Fakulty managementu UK v Bratislave, študenti a odborná verejnosť mali výnimočnú príležitosť – stretnúť sa s prezidentom Európskej investičnej banky, P. Maystadtom.

Stretnutie sa uskutočnilo dňa 7. apríla 2005 v Aule Univerzity Komenského v Bratislave, ktorú i napriek pokročilému času vo večerných hodinách študenti, pozvaní hostia a zástupcovia médií zaplnili do posledného miesta.

Univerzita Komenského prijala prezidenta EIB so všetkými tradičnými akademickými poctami, ktoré vyvrcholili udelením vysokého univerzitného vyznamenania – Veľkej zlatej medaily UK ako prejavu uznania za významný prínos P. Maystadta k zdokonaleniu investič-

nej podpory regionálneho rozvoja v strednej Európe a za publikačné aktivity obohacujúce teoretické a praktické poznanie na poli manažmentu, ekonomiky, finančného a obchodného práva. Po slávnostnom akte nasledovala prednáška P. Maystadta na tému Ekonomická, sociálna a teritoriálna kohézia v Európskej únii.

Philippe Maystadt je poprednou osobnosťou európskej ekonomickej politiky, uznávaným znalcom európskeho finančného trhu, osobne svojimi teoretickými prácami, ako aj praktickou činnosťou prispel k vytváraniu európskej Hospodárskej a menovej únie. Od r. 2000 je prezidentom Európskej investičnej banky, ktorá predstavuje najdôležitejší externý zdroj financií pre investície v krajinách EÚ. Banka kapitálovými investíciami podporuje a posilňuje rozvoj ekonomicky slabých regiónov Európskej únie.

Ako zdôraznil P. Maystadt počas svojej návštevy Bratislavy, banka bude naďalej podporovať výstavbu infraštruktúry, spolupracovať pri vybraných priamych zahraničných investíciách a je otvorená projektom, ktoré sa zhodujú so zámermi Lisabonskej stratégie.



**Philippe Maystadt**