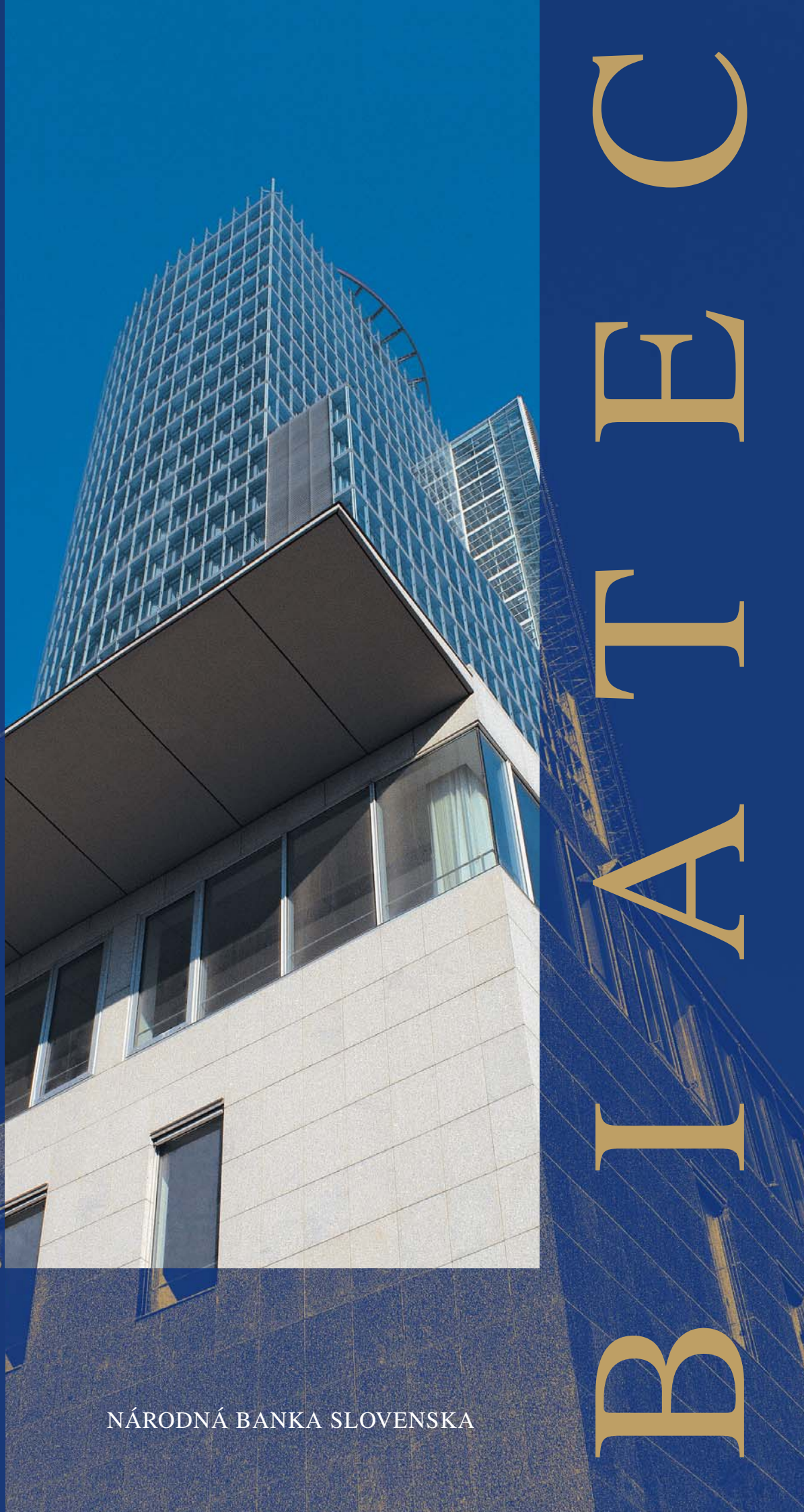


5

Máj 2009
Ročník 17

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C E T A I B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Dohoda o spoločnom zastúpení Českej a Slovenskej republiky v Medzinárodnom menovom fonde a Svetovej banke



Foto: Ivana Vlková, Ministerstvo financií ČR

Dňa 25. apríla 2009 podpísali vo Washingtone (na fotografii zľava) v zastúpení ministra financií SR štátny tajomník MF SR Peter Kažimír, guvernér NBS Ivan Šramko, guvernér ČNB Zdeněk Tůma a minister financií ČR Miroslav Kalousek Dohodu o spoločnom zastúpení v Medzinárodnom menovom fonde (MMF) a Svetovej banke (SB).

Dohoda o spoločnom zastúpení v MMF a SB je súčasťou širšej dohody šiestich krajín belgickej konštituencie (popri SR a ČR aj Belgicko, Luxembursko, Rakúsko a Maďarsko) o znižovaní nákladov belgickej konštituencie v MMF.

Podstatou príspevku SR a ČR k znižovaniu nákladov konštituencie je neobsadzovanie miesta poradcu výkonného riaditeľa v MMF (doteraz

pridelené Slovenskej republike) a dohoda s ČR o rozdelení pozícií dvoch senior poradcov (doteraz pridelené Českej republike) na základe rotácie so štvorročnými intervalmi.

Spoločné zastúpenie sa začne 1. júla 2009, pričom SR zaujme miesto senior poradcu v Medzinárodnom menovom fonde a ČR miesto senior poradcu vo Svetovej banke.

Lucia Országhová



BIATEC

Odborný bankový časopis
Máj 2009

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

Ing. Ivan Šramko (predseda)
Mgr. Júlia Čillíková
RNDr. Pavel Ferianc
PhDr. Eva Karasová
Ing. Renáta Konečná
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.
Ing. Viliam Ostrožlík, MBA
Ing. Monika Siegelová
Mgr. Martin Šuster, PhD.

Redakcia:

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

Adresa redakcie:

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

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 0,70 €/21 Sk

Ročné predplatné: 8,36 €/252 Sk

Poštovné hradí predplatiteľ.

Voľný predaj: predajné miesta

Vydavateľstva ELITA v Bratislave: Klinecova 35,

Blagoevova 14 – 16, Dolnozemska cesta 1/A

Cena výtlačku vo voľnom predaji: 1,16 €/35 Sk

**Objednávky na predplatné v SR
a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:**

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,

Pribinova 21, 819 46 Bratislava

tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148

e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 13. 5. 2009

Dátum vydania: 25. 5. 2009

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

Typo & lito: AEPRESS, s.r.o.

Tlač: Patria I., s.r.o.

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

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

FINANČNÉ TRHY

Zhodnotenie situácie na domácich finančných trhoch v priebehu roku 2008	2
Slovenský finančný sektor v roku 2008 (Zhrnutie z Analýzy slovenského finančného sektora)	12

MEDZINÁRODNÝ MENOVÝ FOND

Reforma príjmov a výdavkov v Medzinárodnom menovom fonde	15
(Mgr. Lucia Országhová)	
Aktuálne pôžičkové programy Medzinárodného menového fondu	17
(Marek Jakoby)	

PLATOBNÉ SYSTÉMY

E-fakturácia v eurozóne je zatiaľ viac koncept ako realita	21
(Ing. Miloslav Hoschek, PhD.)	

LEGISLATÍVA

Zoznam zákonov a iných všeobecne záväzných právnych predpisov patriacich do kompetencie Národnej banky Slovenska, platných k 15. 5. 2009	23
(JUDr. Renáta Bašková)	
SQUEEZE OUT – právo výkupu	28
(Ing. Jaroslava Hečková, PhD., Ing. Alexandra Chapčáková, PhD.)	

INFORMÁCIE

Z rokovania Bankovej rady NBS	31
Tlačové správy	31



Zhodnotenie situácie na domácich finančných trhoch v priebehu roku 2008

Príspevok opisuje domáci finančný trh a zameriava sa pritom na podstatné trhové segmenty, ktorými zostali peňažný a devízový trh a časť kapitálového trhu. Osobitosťou hodnoteného obdobia bol predpokladaný a v skutočnosti aj zavýšený vstup Slovenskej republiky do eurozóny, čo malo veľký vplyv tak na trhové subjekty, ako aj na Národnú banku Slovenska.

1 MEDZIBANKOVÝ PEŇAŽNÝ TRH

1.1 Obchodovanie na peňažnom trhu

V štruktúre produktov, s ktorými sa obchodovalo na medzibankovom peňažnom trhu, došlo v porovnaní s predchádzajúcim rokom k miernemu poklesu podielu swapových obchodov. Aj napriek tomu si však udržali najväčší podiel. Túto formu obchodov preferovali najmä zahraničné subjekty. Nezabezpečené depozitné obchody v porovnaní s rokom 2007 narástli a tvorili naďalej druhú najväčšiu skupinu realizovaných transakcií. V tejto kategórii obchodov prevládali domáce bankové subjekty. Počas roku 2008 došlo k poklesu podielu derivátov vo forme FRA a IRS na celkových obchodoch. Repo obchody sa počas sledovaného obdobia neuskutočnili.

Z hľadiska dĺžky splatností dominovali na peňažnom trhu obchody s krátkymi splatnosťami. Absolútna preferencia jednodňových obchodov bola evidentná tak pri swapových, ako aj depozitných transakciách. Nasledovali jedno- a dvoj- týždňové splatnosti, ostatné splatnosti tvorili len zanedbateľný podiel z celkových obchodov. V prí-

pade swapov bola táto skutočnosť potvrdením preferovania transakcií zo strany zahraničných investorov. Krátkodobá viazanosť zdrojov umožňovala pružnejšiu reakciu na aktuálny kurzový alebo úrokový vývoj a transakcie boli súčasne rizikovo zabezpečené.

Uprednostňovanie jednodňovej dĺžky splatnosti pri depozitných obchodoch bolo dôsledkom denného vyrovnávania pozícií a zabezpečovania likvidity zo strany domácich bankových subjektov, čo následne dlhodobo negatívne ovplyvňovalo obchodovanie s dlhšou dobou splatnosti.

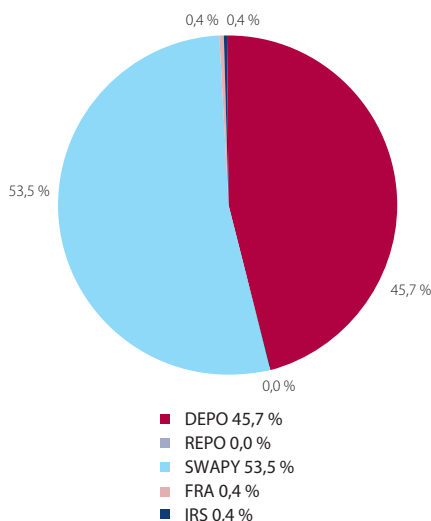
1.2 Vývoj úrokových sadzieb peňažného trhu

Jednodňová úroková sadzba zaznamenala tak ako v predchádzajúcich rokoch vysokú volatilitu. V dôsledku toho sa často nachádzala pri jednej z hraničných úrovní pásma kľúčových jednodňových úrokových sadzieb NBS. Vysoká volatilita bola dôsledkom nerovnomerného vývoja likvidity v sektore. Tento vývoj súvisel najmä s postupom bánk pri vlastných investičných aktivitách a výkonom menových operácií NBS, ktorých zameraním nebolo riadenie likvidity v sektore ani stabilita krátkodobých úrokových sadzieb.

Strednodobé a dlhodobé úrokové sadzby domáceho peňažného trhu boli počas roka 2008 najmä pod vplyvom vývoja sadzieb s príslušnými splatnosťami v eurozóne. Táto skutočnosť sa javila ako najviditeľnejšia od polovice júna, keď bol zaznamenaný výrazný nárast domácich sadzieb pod vplyvom ich rastu v eurozóne. Táto tendencia sa v poslednom štvrtroku 2008 zmenila na výrazný pokles. Uvedená téma bola najcitlivejšie vnímaná v druhom polroku 2008, po stanovení konverzného kurzu EUR/SKK v súvislosti s procesom konverencie domácich úrokových sadzieb k úrokovým sadzbám eurozóny.

Očakávania bankového sektora súvisiace s vývojom kľúčových sadzieb NBS možno dokumentovať výnosovou krivkou v jednotlivých fázach roka. Počiatočný pokles krátkeho konca výnosovej krivky bol neskôr mierne korigovaný, jej stredná časť, naopak, stagnovala na približne rovnakých úrovniach. Dlhý koniec výnosovej krivky sa naj-

Graf 1 Štruktúra obrátov v roku 2008



Zdroj: NBS.



skôr stabilizoval, neskôr stúpol na približne 5,00 %. V decembri sa výnosová krivka nachádzala podstatne nižšie v porovnaní s ostatnými obdobiami, jej vývoj ovplyvnili postupné výrazné zníženia kľúčových sadzieb NBS.

Hlavným determinantom vývoja dlhodobých úrokových sadzieb domáceho peňažného trhu boli očakávania, ovplyvňované najmä aktuálnym a očakávaným ekonomickým vývojom, procesom plnenia konvergenčných kritérií, následné stanovenie konverzného kurzu slovenskej koruny voči euru, nevynímajúc pritom aj pôsobenie NBS. Najcitlivejší indikátor zmien úrokových sadzieb – devízový trh, resp. kurz slovenskej koruny, nezabezpečoval sprostredkovaciu funkciu počas roku 2008 v takej miere ako v predchádzajúcich rokoch. Túto skutočnosť potvrdzuje aj príslušný graf, v ktorom je viditeľný nezávislý vývoj týchto dvoch premenných počas sledovaného obdobia. Výrazné posilňovanie slovenskej koruny až do stanovenia nového pásma ERM II ku koncu mája 2008 sa neprejavilo na zmene, teda poklese dlhších domácich sadzieb. Tieto úrokové sadzby boli počas tohto obdobia najmä pod vplyvom vývoja sadzieb s príslušnými splatnosťami v eurozóne. Po stanovení konverzného kurzu slovenskej koruny voči euru bol zaznamenaný stabilný vývoj devízového kurzu koruny voči euru, ktorý bol do určitej miery limitovaný konverzným kurzom a úrokovým diferenciálom medzi domácimi sadzbami a sadzbami v eurozóne. Následný rast sadzieb najmä v treťom štvrtroku predstavoval úpravu domácich sadzieb na úroveň eurozóny ako proces postupnej konverencie v oblasti úrokových sadzieb.

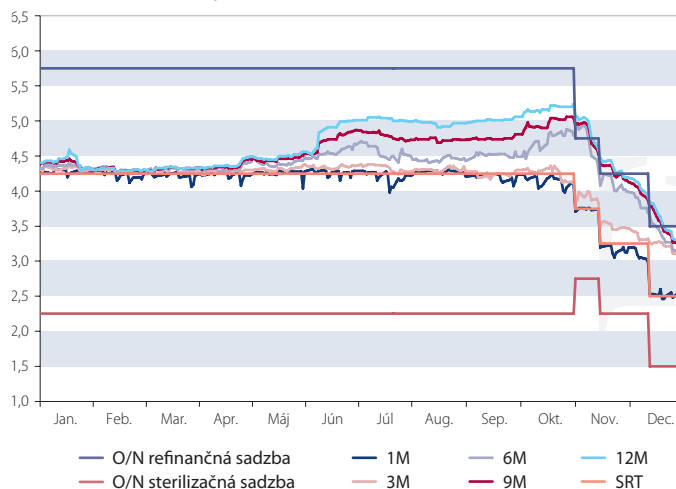
1.3 Referenčné banky a ich postavenie

Dominantné postavenie patrilo v rámci obchodovania na peňažnom trhu naďalej skupine siedmich referenčných bánk, ktorých štruktúra sa nezmenila. Medzi referenčné banky patrila ING Bank, N. V., pobočka zahraničnej banky, Slovenská sporiteľňa, a. s., Československá obchodná banka, a. s., Všeobecná úverová banka, a. s., UniCredit Bank Slovakia, a. s., Citibank (Slovakia), a. s., a Tatra Banka, a. s. K 1. 1. 2008 zanikla Československá obchodná banka, a. s., pobočka zahraničnej banky, a vznikla samostatná banka, Československá obchodná banka, a. s. Podiel referenčných bánk na celkovom obrate v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi mierne klesol. Naďalej pretrvával vysoký záujem zahraničných subjektov o uskutočňovanie finančných transakcií na slovenskom peňažnom trhu. Svoje obchody uskutočňovali práve prostredníctvom referenčných bánk, čo týmto bankám výrazne navyšovalo podiel na trhových aktivitách.

1.4 Aktivity NBS na peňažnom trhu

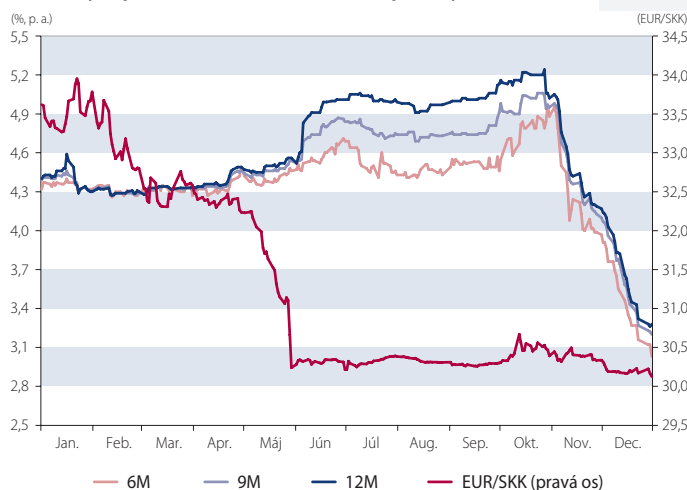
NBS aj v roku 2008 pokračovala vo využívaní štandardných nástrojov menovej politiky prostredníctvom peňažného trhu, ktorými boli dvojtypňové repo tendre, trojmesačné pokladničné poukážky NBS (ďalej len PP NBS), jednoduchové vklady a jednoduchové refinančné repo obchody. Podiel jednotlivých foriem sa však v porovnaní s predchádzajú-

Graf 2 Vývoj vybraných sadzieb peňažného trhu v porovnaní s kľúčovými sadzbami NBS (% p. a.)



Zdroj: NBS.

Graf 3 Vývoj kurzu EUR/SKK a úroveň miery BRIBOR

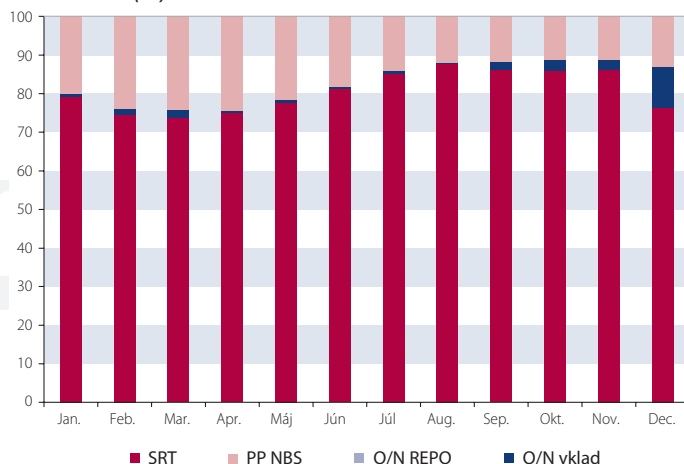


Zdroj: NBS.

cim rokom zmenil. V prvých štyroch mesiacoch sa zaznamenal nárast podielu PP NBS až na 24,35 %, pričom zastúpenie tohto nástroja na celkovej sterilizačnej pozícii by malo byť okolo 25 %. Z tohto dôvodu NBS pristúpila ku kráteniu dopytu v troch aukciách PP NBS (vo februári, marci a apríli). V ostatnom období postupne klesal celkový dopyt účastníkov v aukciách PP NBS, čo sa prejavilo na znižovaní podielu tohto dlhodobejšieho nástroja až na 11,15 %. Štandardná dĺžka splatnosti (84 dní) bola skrátená v posledných troch aukciách PP NBS, a to v októbri na 75 dní, v novembri na 47 dní a v decembri na 33 dní. PP NBS emitované v októbri a novembri boli splatné v posledný deň kalendárneho roka, pričom deň splatnosti poslednej decembrovej emisie pripadol na prvý deň periódy plnenia PMR nasledujúcej po skončení skrátenej prvej periódy v eurozóne. Banky počas sledovaného roka získavali zdroje prostredníctvom jednoduchových repo obchodov (O/N) len v minimálnych sumách, čo nebolo spôsobené



Graf 4 Podiel jednotlivých nástrojov na sterilizačnej pozícii NBS v roku 2008 (%)



Zdroj: NBS.

potrebami likvidity, ale skôr technicko-organizačnými problémami v bankách. Na druhej strane ukladanie voľných zdrojov prostredníctvom jednodňových sterilizačných obchodov nepresiahlo v troch štvrtrokoch podiel 2 %. Nárast ich zastúpenia na celkovej sterilizácii až na 10,58 % v poslednom štvrtroku spôsobila preferencia účastníkov trhu disponovať zdrojmi na kratšie obdobie, čo sa automaticky prejavilo na poklese dopytu v sterilizačných repo tendroch (SRT), ale najmä v PP NBS. NBS uskutočnila v posledný kalendárny deň roku 2008 rýchly sterilizačný repo tender so skrátenou dĺžkou splatnosti 7 dní. Bankový sektor mal v prvý kalendárny deň roku 2009 sterilizovanú likviditu v troch SRT, jednej emisii PP NBS a jednom jednodňovom vklade. Celková suma takýmto spôsobom odčerpaných zdrojov predstavovala 403 mld. Sk. Očakávania bankového sektora súvisiace so znižovaním kľúčových sadzieb NBS nemali vplyv na navýšovanie dopytu v SRT, resp. v PP NBS.

Priemerná mesačná sterilizačná pozícia dosahovala v prvom polroku 2008 úroveň do 375 mld. Sk. V nasledujúcom období mierne narástla nad 381 mld. Sk, pričom počas ostatných mesiacov znamenala iba mierne obojstranné korekcie.

Po vstupe SR do eurozóny sa očakávalo a aj potvrdilo postupné znižovanie prebytku likvidity bankového sektora prostredníctvom obchodov mimo Slovenska a v rámci eurozóny. Ďalším očakávaným faktorom poklesu voľných zdrojov bol presun prostriedkov zahraničných subjektov spravovaných domácimi bankami do krajín, v ktorých sídlia ich materské spoločnosti.

2 TRH KRÁTKODOBÝCH ŠTÁTNÝCH CENNÝCH PAPIEROV

Ministerstvo financií SR reprezentované Agentúrou pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) emitovalo v roku 2008 štátne pokladničné poukážky (ŠPP) do vlastného portfólia formou jednej 364-dňovej emisie v celkovej sume 45,2 mld. Sk. Na rozdiel od predchádzajúceho roku ARDAL začala umiestňovať ŠPP na trh od októbra 2008 prostredníctvom

aukcií holandským spôsobom. Obnovenie aukcií ŠPP bolo vyvolané potrebou bankových subjektov disponovať akceptovateľným kolaterálom použitým v prípade čerpania zdrojov v refinančných operáciách v rámci menovo-politických operácií v eurozóne. Koncoročný deficit štátneho rozpočtu vo výške 21,2 mld. Sk (66,3 % jeho schválenej hodnoty) bol financovaný prostredníctvom štátnych cenných papierov.

Na sekundárnom trhu s ŠPP sa rovnako ako v predchádzajúcom roku významnejšie neobchodovalo. Suma celkových sekundárnych obchodov dosiahla 2,0 mld. Sk. Obchodovanie na sekundárnom trhu s ŠPP sa realizovalo v posledných dvoch mesiacoch roku 2008, pretože ŠPP boli zaregistrované na Burze cenných papierov v Bratislave, a. s., (BCPB) v októbri.

3 DEVÍZOVÝ TRH

3.1 Priebežný vývoj na devízovom trhu

Pre slovenskú korunu bol rok 2008 posledným rokom jej existencie. Počas tohto roka výmenný kurz slovenskej koruny podliehal rôznym vplyvom – išlo o vlastné makroekonomické ukazovatele, celkový vývoj regiónu a blízkyh krajín, geopolitickú situáciu na svetových trhoch a hlavne vstup Slovenska do eurozóny. Investori vnímali situáciu na domácom trhu ako priaznivú a očakávali, že Slovensko bude v prvej polovici roka definitívne akceptované ako člen eurozóny. V máji podporila vstup Európska komisia a v júli Európsky parlament definitívne rozhodol o zavedení eura ako domácej slovenskej meny. Rada Európskej únie na zasadnutí 8. júla 2008 stanovila aj konverzný kurz, ktorý bol na úrovni aktuálnej centrálnej parity a ktorý mal výrazný vplyv na obchodovanie a volatilitu výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru.

V úvode roka sa so slovenskou korunou obchodovalo na úrovni 33,600 EUR/SKK. Veľmi dobré makroekonomické ukazovatele (napr. rast HDP za 4. štvrtrok 2007 bol 14,3 %, za 1. štvrtrok 2008 8,7 %) spolu s pozitívnymi vyjadreniami predstaviteľov európskych štruktúr začali vplývať aj na výmenný kurz slovenskej koruny a tá pokračovala v posilňovaní. Podobný vývoj na trhoch okolitých štátov (hlavne ostatných štátov V4) a špekulácie trhu o možnej revalvácii centrálnej parity dostali ku koncu apríla výmenný kurz slovenskej koruny voči euru na úroveň 32,500 EUR/SKK. Po dosiahnutí tejto úrovne špekulácie zosilneli, k čomu prispievali aj opakované vyjadrenia slovenských predstaviteľov, že si želajú čo najsilnejší konverzný kurz. Výmenný kurz sa výrazne posilňoval v máji a približoval sa k dolnej hranici pásma ERM II (30,126 EUR/SKK). Po dohode ministrov financií krajín eurozóny, prezidenta ECB a ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk Dánska, Estónska, Litvy, Lotyšska a Slovenska sa centrálna parita slovenskej koruny v ERM II revalvovala o 17,6472 %, s účinnosťou od 29. mája 2008. Koruna sa v ten deň posilnila na historické maximum 30,080 EUR/SKK, no trh prijal informáciu o zmene



parity tak, že konverzný kurz sa nebude výrazne odlišovať od novej centrálnej parity, čo zdôraznil aj viacerí oficiálni predstavitelia.

Po zafixovaní konverzného kurzu nastal aj útlm obchodovania na pohotovostnom devízovom trhu. Výrazne sa znížil vplyv špekulatívnych obchodov, keďže volatilita slovenskej koruny sa znížila a jej kurz sa odvodzoval hlavne od úrokových sadzieb na slovenskom a európskom peňažnom trhu. V prípade výraznejších odchýlok by totiž nastala možnosť bezrizikovej arbitráže. Kurz koruny sa pohyboval v úzkom pásme do polovice októbra, no potom sa koruna oslabil na úroveň 30,800 EUR/SKK. Bolo to spôsobené hlavne motiváciou nakupovať eurá aj pri prípadnej strate z titulu blížiacej sa konvergenzie. Táto motivácia vychádzala hlavne z potreby zahraničných bánk mať okamžitý prístup k eurovej likvidite. Takisto slovenské banky mali v dôsledku vyčerpaných liniek nižší záujem o predaj eura. Kurz na úrovni 30,800 EUR/SKK bol však už dostatočným motívom, aby banky využili arbitrážnu príležitosť a začali opäť nakupovať koruny. V novembri a decembri sa už kurz koruny voči euru pohyboval v pásme, kde bola príležitosť na arbitráž nízka a s pribúdajúcim časom sa približoval ku konverznému kurzu 30,126 EUR/SKK.

Medzi menami stredoeurópskych krajín (V4) bola v prvej polovici roka (do zmeny centrálnej parity v máji 2008) vzájomná previazanosť, ktorá nadobúdala podľa individuálnych okolností rôznu mieru a intenzitu. Po stanovení konverzného kurzu sa vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny oproti menám krajín V4 zásadne zmenil, ostatné meny krajín V4 naďalej podliehali vplyvom na svetových finančných trhoch, zatiaľ čo kurz slovenskej koruny voči euru sa pohyboval blízko konverzného kurzu.

3.2 Charakteristiky obchodovania na domácom medzibankovom devízovom trhu

Kurz slovenskej koruny voči euru sa v priebehu roka 2008 zhodnotil o 10,4 % (z 34,573 EUR/SKK na

30,126 EUR/SKK). Priemerná úroveň výmenného kurzu bola 31,291 EUR/SKK, čo znamená zmenu oproti roku 2007 o 7,4 %. Kurz koruny voči americkému doláru sa posilnil o 6,3 % (z 22,831 USD/SKK na 21,385 USD/SKK). Priemerná úroveň výmenného kurzu predstavovala hodnotu 21,346 USD/SKK (posilnenie oproti roku 2007 o 13,6 %). Voči českej korune sa slovenská koruna posilnila o 10,4 %.

Celkový rozsah obchodov zahŕňajúcich pohotovú devízovú konverziu, devízové swapy, forwardové obchody a opčné obchody na medzibankovom devízovom trhu bez devízových intervencií NBS dosiahol 1 196 437,0 mil. USD a v porovnaní s rokom 2007 stúpol o 21,3 %. Absolútne a relatívne hodnoty uskutočnených obchodov sú v tab. 1.

Priemerný denný obrat na pohotovom devízovom trhu predstavoval 377,1 mil. USD. Dominantné postavenie malo obchodovanie v eurách, ktoré vzhľadom na to, že euro je referenčnou menou, tvorilo 94,2 %. Obchodovanie domácich bánk navzájom a domácich bánk so zahraničnými bankami na pohotovom trhu zaznamenalo v porovnaní s minulým rokom nižšiu aktivitu domácich bánk (17,5 % z celkového obratu tvoria domáce banky a 82,5 % zahraničné banky). Celkové saldo obchodov zahraničných bánk voči domácim bolo v roku 2008 kladné (2 237,7 mil. USD), čo v tomto nie úplnom pohľade znamená, že zahraničné banky viac nakupovali cudziu menu a predávali domácu slovenskú korunu. Úplnú predstavu o vzájomných tokoch nie je možné získať, keďže v dostupných štatistikách nie sú klientske devízové transakcie zahraničných bánk s domácimi podnikateľskými subjektmi uzatvárajúce celý korunovo-devízový okruh.

Obchody medzi domácimi bankami sa znížili o 6,8 % na 91 164,6 mil. USD. Najväčšie zastúpenie v obchodovaní 49,7 % malo euro (29,2 % v roku 2007), nasledoval americký dolár s podielom 48,4 % (69,9 %) a ostatné meny tvorili 1,9 % (0,9 %).

Z hľadiska druhov obchodov uskutočnených medzi domácimi bankami bolo 90,8 % vo forme

Tab. 1 Štruktúra devízových obchodov podľa druhu obchodu

	SPOT			FORWARD			SW			OPTION		
	Objem		Počet obchodov	Objem		Počet obchodov	Objem		Počet obchodov	Objem		Počet obchodov
	(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)	
Obchody domácich bánk bez účasti zahraničných bánk	16 497,8	18,1	6 925,0	873,0	1,0	80,0	73 423,8	80,6	2 183,0	307,9	0,3	92,0
Obchody domácich bánk so zahraničnými bankami	77 776,0	7,0	37 915,0	6 868,4	0,6	18 817,0	1 013 042,8	91,7	24 875,0	7 647,4	0,7	4 985,0
Devízový trh v SR okrem NBS	94 273,8	7,9	44 840,0	7 741,4	0,6	18 897,0	1 086 466,5	90,8	27 058,0	7 955,3	0,7	5 077,0

Zdroj: NBS.



Tab. 2 Menová štruktúra devízových obchodov

	USD			EUR			Ostatné meny			Spolu	
	Objem		Počet obchodov	Objem		Počet obchodov	Objem		Počet obchodov	Objem (mil. USD)	Počet obchodov
	(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)		(mil. USD)	(%)			
Obchody domácich bánk bez účasti zahraničných bánk	44 153,6	48,4	1 440	45 311,7	49,7	6 944	1699,3	1,9	896,0	91 164,6	9 280
Obchody domácich bánk so zahraničnými bankami	828 937,6	75,0	22 168	265 822,6	24,1	48 078	10512,2	1,0	16346,0	1 105 272,4	86 592
Devízový trh v SR spolu	873 091,2	73,0	23 608	311 134,3	26,0	55 022	12211,5	1,0	17 242	1 196 437,0	95 872

Zdroj: NBS.

swapových operácií (76,7 % v roku 2007) a na pohotovú devízovú konverziu pripadlo 7,9 % (22,9 % v roku 2007).

Obchodovanie so zahraničnými bankami zaznamenalo medzročný nárast o 25,0 % na 1 105 272,4 mil. USD. Prevládalo obchodovanie v USD 75,0 % (85,9 % v roku 2007), nasledovalo obchodovanie v eurách s podielom 24,0 % (13,8 %) a ostatné meny tvorili 1,0 % (0,3 %).

Rozhodujúci podiel na medzibankovom devízovom trhu (MDT) mali už tradične swapové operácie. Súvisí to so skutočnosťou, že tento druh obchodov používajú hlavne zahraničné banky ako náhradu za depozitný trh, keď swapové operácie sú z kreditného hľadiska menej rizikové a tým prijateľnejšie, a zabezpečujú v podstate rovnaký výnos ako uloženie termínového depozitu. Navyše sa naďalej využívali predovšetkým najkratšie splatnosti (O/N až týždeň), ktoré sa neustále obnovovali, čo značne zvyšovalo celkový obrat MDT. Spotové operácie mali oproti minulému roku nižší podiel. Spôsobil to hlavne útlm obchodovania na spotovom trhu po zafixovaní konverzného kurzu.

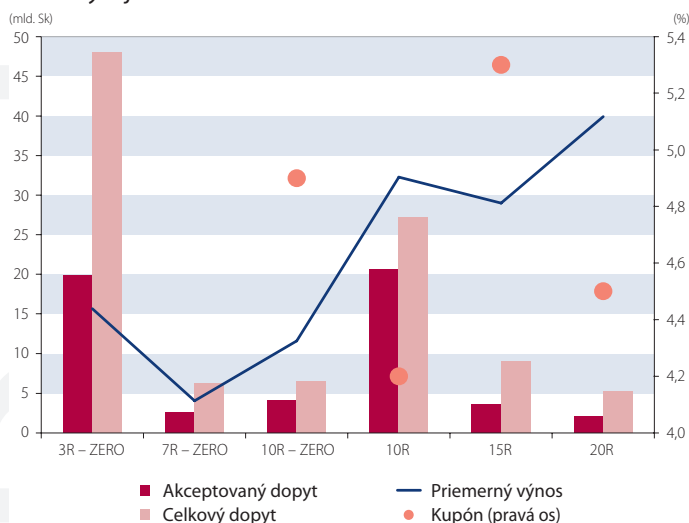
4 KAPITÁLOVÝ TRH

4.1 Primárny trh štátnych dlhopisov

Štátne dlhopisy (ŠD) boli aj v roku 2008 rozhodujúcim a najviac obchodovaným segmentom kapitálového trhu. Na domáci trh boli formou americkej aukcie umiestnené ŠD v celkovej sume 52,7 mld. Sk, čo predstavuje oproti roku 2007 pokles 27 %. Okrem toho, že emitent pokračoval v postupnom navýšovaní šiestich emisií otvorených v predchádzajúcich rokoch, uviedol na trh jednu novú emisiu, ktorá nahradila už naplnenú emisiu trojročných ŠD. Táto mala splatnosť tri roky, nulový kupón a cieľovú sumu 40 mld. Sk. ARDAL sa zároveň rozhodla neakceptovať jednu aukciu ŠD realizovanú v marci, jednu v máji a jednu v septembri.

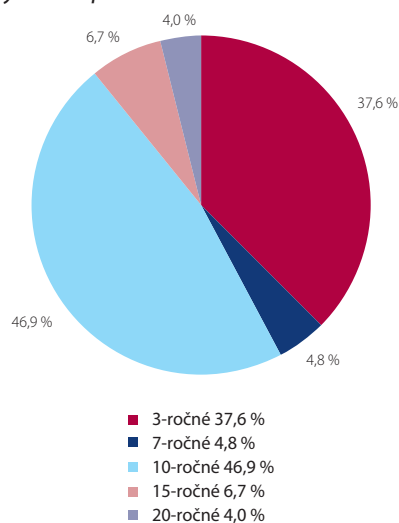
Emisnú politiku ARDAL možno charakterizovať nižším podielom uspokojenia dopytu. Dôvodom odmietania aukčných ponúk emitentom bol priaznivý vývoj štátneho rozpočtu, ako aj možnosť požičať si lacnejšie z iných zdrojov, predovšetkým z dočasne voľných finančných prostriedkov Štát-

Graf 5 Vývoj v aukciách ŠD v roku 2008



Zdroj: NBS, Ardal.

Graf 6 Časová štruktúra primárnych emisií štátnych dlhopisov v roku 2008

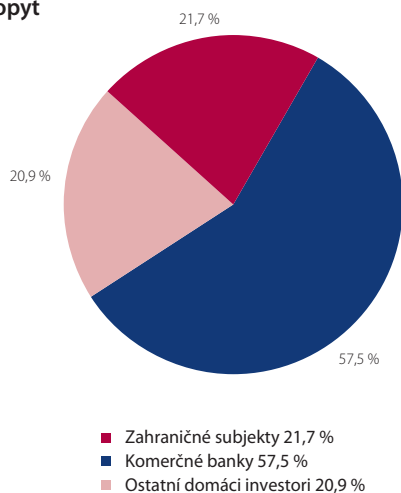


Zdroj: ARDAL, výpočty NBS.

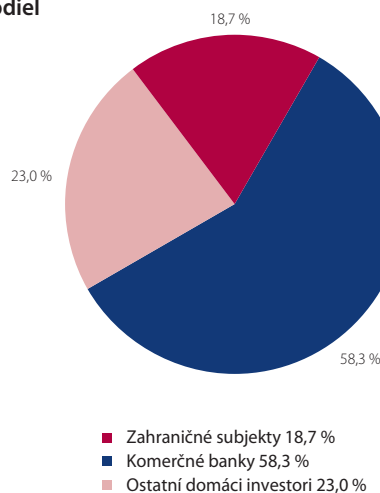


Graf 7 Dopyt a podiel investorov na primárnom trhu ŠD v roku 2008

Dopyt



Podiel



Zdroj: ARDAL, výpočty NBS.

nej pokladnice. ARDAL počas roka 2008 neuskutočnila žiadnu aukciu ŠD vydaných v zahraničí. Dôvodom takehoto postupu bola najmä pretrvávajúca nepriaznivá situácia na finančných trhoch.

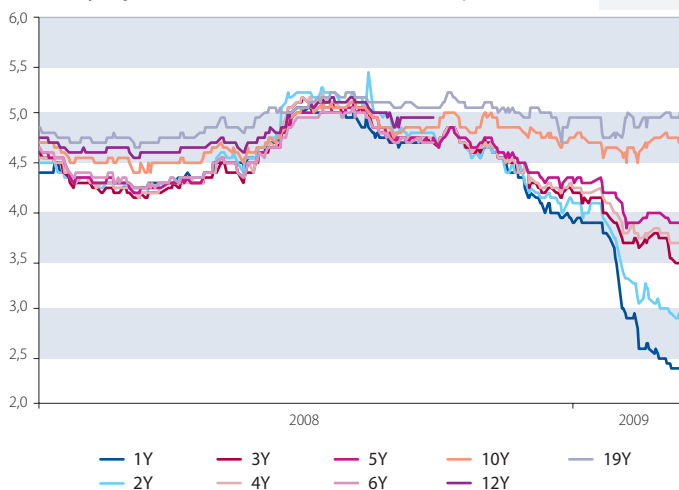
Investori prejavovali tak ako v predchádzajúcich rokoch väčší záujem o dlhopisy s kratšími dobami splatnosti. Prejavilo sa to vo výraznom záujme o dlhopis s trojročnou splatnosťou. Výnimku pri ostatných splatnostiach predstavoval desaťročný dlhopis s kupónom 4,20 %. V týchto dvoch dlhopisoch boli investori ochotní znížiť svoj požadovaný výnos mierne pod trhovú úroveň. Vyšší dopyt v novootvorenej emisii trojročného dlhopisu sa prejavil predovšetkým v prvej, uvádzacej tranži, ako pri každom novom produkte. V druhej tranži bol však záujem o trojročný dlhový cenný papier už len polovičný. Celkový dopyt po tomto dlhopise však výrazne narástol koncom roka, pričom presiahol aj úroveň dosiahnutú v prvej tranži. O väčšinu ostatných emisií ŠD prejavili investori nižší záujem.

Celkový dopyt po ŠD dosiahol v roku 2008 čiastku 102,2 mld. Sk, čo predstavovalo v porovnaní s rokom 2007 (159,0 mld. Sk) pokles o 36 %. Bolo to spôsobené presunutím časti zdrojov do ŠPP, ktorých emitovanie bolo počas roka 2008 obnovené.

4.1.1 Výnosy cenotvorných ŠD

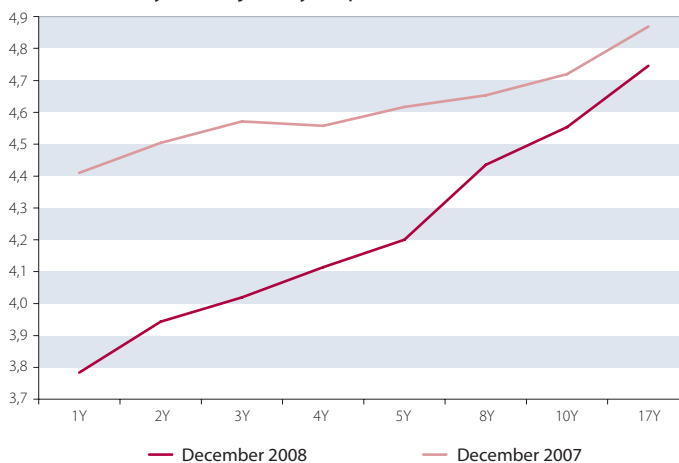
Výnosová krivka ŠD mala počas celého roka stúpajúci tvar. Počiatočný pokles výnosovej krivky bol korigovaný následnými nárastmi až do konca prvého polroka 2008. V ostatnom období výnosová krivka zaznamenávala zostupnú tendenciu, ktorá bola ovplyvnená najmä niekoľkonásobným znižovaním kľúčových sadzieb NBS. Za ostatné faktory, ktoré sa podpísali na poklese domácej výnosovej krivky, možno považovať pokles výnosovej krivky v eurozóne a zvýšený záujem účastníkov trhu investovať prebytok zdrojov navýšených prostredníctvom hotovostných vkladov domáceho obyvateľstva v súvislosti s prechodom na euro.

Graf 8 Vývoj benchmarku ŠD v roku 2008 (% p. a.)



Zdroj: NBS, Reuters.

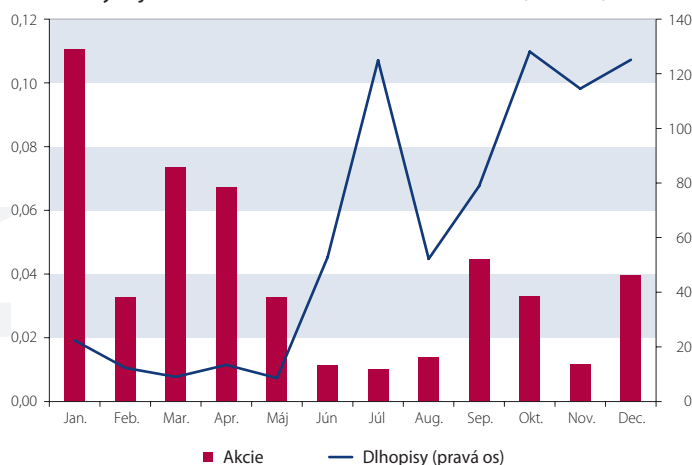
Graf 9 Posun výnosovej krivky (% p. a.)



Zdroj: NBS, Reuters.



Graf 10 Vývoj obchodovania na BCPB v roku 2008 (mld. Sk)



Zdroj: BCPB.

Graf 11 Vývoj indexu SAX v roku 2008 (body)



Zdroj: BCPB.

V predchádzajúcom období sa vývoj slovenskej koruny voči euru do určitej miery premietal do vývoja výnosov ŠD na sekundárnom trhu, v roku

2008 však posilňovanie slovenskej koruny voči euru nemalo vplyv na pokles výnosov ŠD tak ako v prechádzajúcom období.

4.2 Sekundárny trh s cennými papiermi

Ku koncu roka 2008 BCPB registrovala na svojich trhoch spolu 327 emisií cenných papierov (akcií, podielových listov a dlhopisov), z toho 27 na hlavnom a 110 na paralelnom kótovanom trhu s cennými papiermi a 190 na voľnom trhu s cennými papiermi.

Počas 246 pracovných dní dosiahla finančná hodnota obchodov na BCPB 742,5 mld. Sk. Celkovo sa uskutočnilo 4 425 platných obchodov, pri ktorých sa previedlo 5,8 milióna kusov cenných papierov. V porovnaní s rokom 2007, keď obchody dosiahli 352,9 mld. Sk, celková zobchodovaná suma výrazne narástla. Naopak, počet transakcií poklesol o 44 %. Zvýšená aktivita obchodovania súvisela najmä s nárastom nových emisií štátnych cenných papierov a tiež so zvýšením záujmu o investovanie voľných zdrojov získaných od obyvateľstva.

V obchodovaných tituloch mali tradične rozhodujúcu prevahu priame obchody s kótovanými dlhopismi uskutočňované dohodnutou formou.

4.2.1 Sekundárny trh s dlhopismi

Na konci roka bolo možné obchodovať na troch burzových trhoch so 136 emisiami – s 22 na hlavnom a so 106 na paralelnom kótovanom trhu s dlhopismi a s 8 na voľnom trhu s dlhopismi. Suma obchodov s dlhopismi dosiahla hodnotu 742,0 mld. Sk v 2 301 zobchodovaných transakciách, čo v medziročnom porovnaní predstavovalo nárast o 111 %.

V priebehu roka 2008 prijala BCPB na obchodovanie na svojich kótovaných trhoch jednu emisiu ŠD v menovitej hodnote 1,9 mld. Sk a jednu emisiu ŠPP v menovitej hodnote 45,2 mld. Sk. Prílev kapitálu na burzové trhy prostredníctvom štát-

Tab. 3 Prehľad novoprijatých emisií na BCPB

Druh cenného papiera	Rok 2008		Rok 2007	
	Počet emisií	Hodnota v mld. Sk	Počet emisií	Hodnota v mld. Sk
Štátne dlhopisy	19	52,7	12	71,9
Štátne pokladničné poukážky	1	45,2	-	-
Hypotekárne záložné listy	27	13,2	24	14,0
Bankové dlhopisy	4	1,4	3	3,9
Podnikové dlhopisy	3	1,7	4	1,7

Zdroj: BCPB.

Tab. 4 Prehľad najviac obchodovaných akcií na BCPB

Názov emitenta	Objem obchodov v mil. Sk	Počet transakcií	Podiel obchodov v %
Všeobecná úverová banka	193,4	353	40
Slovnaft	31,9	185	7
SES Tlmače	24,2	270	5

Zdroj: BCPB.



ných cenných papierov prebiehal okrem toho aj formou prijímania navyšujúcich tranží už predtým registrovaných dlhopisov (spolu 50,8 mld. Sk). Od emitentov zo súkromného sektora bolo v sledovanom období na kótované trhy burzy prijatých 34 emisií dlhopisov v celkovej hodnote 16,3 mld. Sk.

Hodnota trhovej kapitalizácie dlhových emisií k poslednému dňu roku 2008 predstavovala 503,6 mld. Sk (prírastok 12,0% na ročnej báze), z toho 485,6 mld. Sk pripadlo na kótované emisie (prírastok 12,8%).

4.2.2 Sekundárny trh s akciami

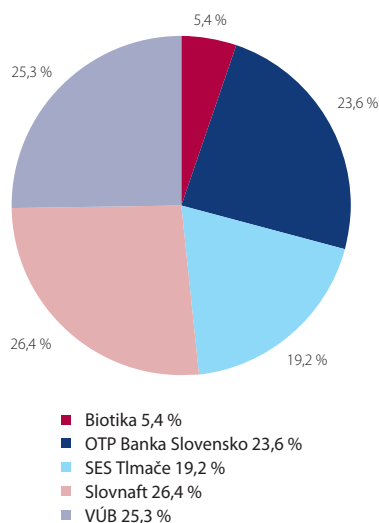
Obchodovanie s akciami bolo naďalej veľmi slabé. Celková finančná hodnota zobchodovaná v 2 124 transakciách dosiahla sumu 481,2 mil. Sk. K poslednému dňu roka bolo možné uzatvárať obchody so 148 emisiami akcií (125 emitentov) – 5 na hlavnom a 4 na paralelnom kótovanom trhu s akciami a 139 na voľnom trhu s akciami – a so 43 emisiami podielových listov (1 emitent). Podiel obchodov s akciami na celkových sekundárnych obchodoch dosiahol zanedbateľné 0,1%, čo potvrdzuje, že slovenský kapitálový trh je zásadne dlhopisovým trhom.

Slovenský akciový index (SAX) mal v roku 2008 značne volatilný priebeh. Vzhľadom na nízky počet zložiek indexu mal často vývoj jedného z komponentov indexu výrazný vplyv na vývoj celého indexu. SAX dosiahol záverečnú hodnotu 359,18 bodu a oproti rovnakému obdobiu roku 2007 poklesol o 86,5 bodu.

SAX pozostával z 5 akcií, medzi ktorými prevládali akcie bánk (Všeobecná úverová banka a OTP Banka).

Trhová kapitalizácia všetkých obchodovateľných akcií predstavovala k záveru roka 116,9 mld. Sk, čo je oproti minulému roku pokles o 26,7%. Tr-

Graf 12 Váhy bázičkých titulov indexu SAX k 31. 12. 2008



Zdroj: BCPB.

hová kapitalizácia kótovaného trhu tvorila ku koncu hodnoteného obdobia 70,0 mld. Sk s 21,7% medziročným oslabením.

5 POROVNANIE VÝVOJA SLOVENSKEHO FINANČNÉHO TRHU S TRHOM EUROZÓNY

V uplynulom roku postupovali NBS a ECB v menovej politike (s výnimkou júlového zvýšenia kľúčových sadzieb ECB) synchronizovane. Kým NBS až do októbra ponechala kľúčové sadzby na nezmenenej úrovni, ECB pristúpila v tomto období k zvýšeniu. Pri porovnávaní úrovni kľúčových sadzieb oboch centrálnych bánk je dôležitým faktom, že NBS sterilizovala prebytok likvidity, zatiaľ čo ECB chýbajúcu likviditu do bankového sektora dodávala.

Tab. 6 Vývoj kľúčových sadzieb NBS a ECB v roku 2008

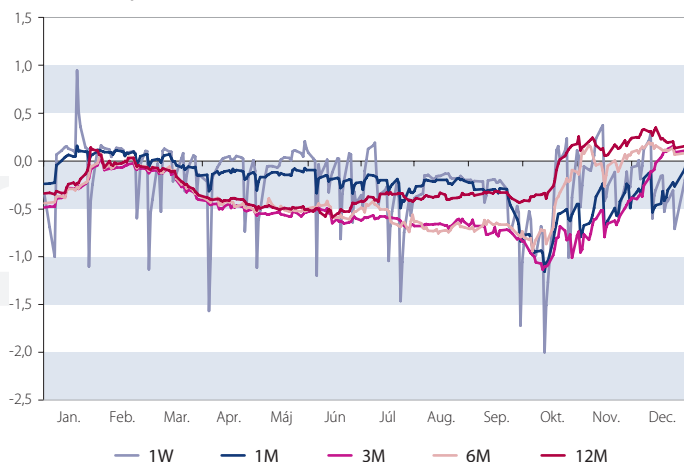
Kľúčové sadzby NBS v %				
Obdobie	Limitná sadzba pre dvoj-týždňové repo tendre	Jednodňové refinančné obchody	Jednodňové sterilizačné obchody	Spread
25. 4. 2007 – 28. 10. 2008	4,25	5,75	2,25	3,50
29. 10. 2008 – 11. 11. 2008	3,75	4,75	2,75	2,00
12. 11. 2008 – 9. 12. 2008	3,25	4,25	2,25	2,00
10. 12. 2008 – 20. 1. 2009	2,50	3,50	1,50	2,00

Kľúčové sadzby ECB v %				
Obdobie	Limitná sadzba pre týždňové tendre	Jednodňové refinančné obchody	Jednodňové sterilizačné obchody	Spread
13. 6. 2007 – 8. 7. 2008	4,00	5,00	3,00	2,00
9. 7. 2008 – 7. 10. 2008	4,25	5,25	3,25	2,00
8. 10. 2008	4,25	4,75	2,75	2,00
9. 10. 2008 – 14. 10. 2008	4,25	4,25	3,25	1,00
15. 10. 2008 – 11. 11. 2008	3,75	4,25	3,25	1,00
12. 11. 2008 – 9. 12. 2008	3,25	3,75	2,75	1,00
10. 12. 2008 – 20. 1. 2009	2,50	3,00	2,00	1,00

Zdroj: NBS, ECB.

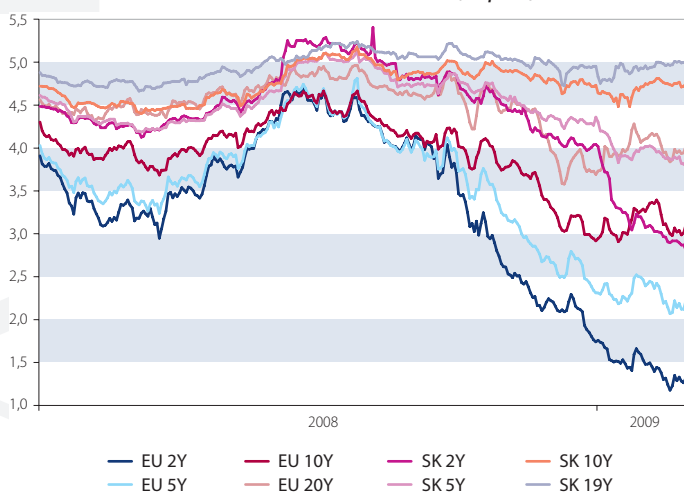


Graf 13 Porovnanie spreadov medzi vybranými sadzbami BRIBOR a EURIBOR (p. b.)



Zdroj: NBS, ECB.

Graf 14 Porovnanie benchmarku EUR a SKK (% p. a.)



Zdroj: NBS, Reuters.

Graf 15 Spready benchmarku EUR a SKK (p. b.)



Zdroj: NBS, Reuters.

5.1 Kľúčové sadzby NBS

NBS ponechala kľúčové sadzby na nezmenenej úrovni až do októbra 2008. Dôvodom tohto kroku bol najmä priaznivý makroekonomický vývoj Slovenskej republiky, obzvlášť vývoj inflácie, ktorý predstavoval hlavný cieľ menovej politiky NBS. V ostatnom období NBS pristúpila k uvoľňovaniu menovej politiky aj mimo menovo-politických zasadnutí Bankovej rady NBS, ktoré nasledovali okamžite po znížení kľúčových sadzieb ECB. NBS súčasne zúžila spread medzi úrokovými sadzbami pre jednodňové sterilizačné a refinančné obchody NBS z pôvodných 350 na 200 bázických bodov. Tým sa upustilo od predošlého asymetrického koridoru a zaviedlo sa rovnaké rozpätie medzi oboma jednodňovými úrokovými sadzbami voči základnej úrokovej sadzbe NBS. Za hlavný faktor možno považovať predovšetkým proces konvergenencie domácich kľúčových sadzieb na úroveň eurozóny, čo sa premietlo aj do vývoja domácich trhových sadzieb BRIBOR.

5.2 Úrokové sadzby medzibankového peňažného trhu

Pokiaľ ide o úrokové sadzby peňažného trhu, krátky koniec výnosovej krivky bol ovplyvňovaný vývojom likvidity v bankovom sektore. Okrem uvedeného rozdielu sterilizačnej a refinančnej pozície slovenského a európskeho bankového sektora je medzi týmito trhmi aj ďalší významný rozdiel. ECB riadi likviditu bankového sektora, zatiaľ čo NBS do tohto procesu nezasahovala a likviditu ponechávala na samoregulačnú schopnosť bánk. Tie však často mali problém s jej odhadom na obdobie po jednotlivých repo tendroch. Dochádzalo tak raz k nadmernej sterilizácii voľnej likvidity a inokedy k nedostatočnému odčerpaniu voľných zdrojov zo sektora. Táto situácia mala následne vplyv na úrokové sadzby peňažného trhu, ktoré v domácich podmienkach vykazovali v konečnom dôsledku vysokú volatilitu. V porovnaní s politikou ECB, ktorá vo svojich štandardných jednotýždňových repo tendroch, okrem tendrov realizovaných po prijatí rozhodnutia o vykonávaní tendrov za pevnú sadzbu pri plnom pridelení, neuspokojí časť dopytu podľa toho, koľko pohotových zdrojov bude v danom období sektor potrebovať, sú za štandardných okolností krátkodobé úrokové sadzby európskeho peňažného trhu stabilné.

Opačný vývoj zaznamenali sadzby dlhého konca výnosovej krivky peňažného trhu. Začiatkom februára ceny depozitov dlhodobých splatností v eurozóne klesli a priblížili sa k úrovni na Slovensku. Išlo však iba o krátke obdobie. Následne sadzby dlhých splatností v eurozóne začali rásť, najmä pod vplyvom očakávaní o zvýšení kľúčových sadzieb ECB v súvislosti s rastom inflácie v eurozóne. V tomto období aj domáce úrokové sadzby rástli, do určitej miery kopírovali vývoj sadzieb v eurozóne. V poslednom štvrtroku ECB rozhodla o niekoľkých výrazných zníženiach kľúčových úrokových sadzieb, čo sa prejavilo na podstatnom poklese trhových sadzieb v eurozóne. Domáce dlhé úrokové sadzby sa tak postupne



dostali nad úroveň eurozóny, pričom začali klesať v dôsledku prispôbovania menovo-politických sadzieb na Slovensku eurozóne. Od tohto okamihu až do posledného dňa sledovaného roka zotrvali domáce dlhé úrokové sadzby peňažného trhu nad úroveň eurozóny.

Z porovnaní spreadov medzi slovenskými a európskymi sadzbami vybraných splatností vyplýva, že najväčšiu volatilitu v rozpätíach zaznamenala jednotýždňová sadzba a naopak najmenšia sa javila pri jedno- a dvanásťmesačnej splatnosti.

5.3 Vývoj dlhopisových výnosov

Domáci dlhopisový trh bol počas celého roka ovplyvnený najmä vývojom európskeho benchmarku a neočakávaným postupom pri znižovaní kľúčových úrokových sadzieb NBS. V menšej miere sa na vývoji dlhopisového trhu prejavil aj vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny. Výnosy slovenských dlhopisov kopírovali vývoj európskych dlhopisových výnosov. Dlhopisy s kratšími splatnosťami zaznamenali vyššie rozpätie a naopak, pre dlhopisy s dlhšou splatnosťou boli charakteristické najnižšie spready.

ZÁVER

Situácia na domácom finančnom trhu bola výrazne determinovaná očakávaniami prijatia eura. Z toho dôvodu sa pozornosť sústreďovala na v zásade jediný výraznejšie volatilný indikátor, a to výmenný kurz slovenskej koruny k euru. Situácia bola o to závažnejšia, že Slovensko nachádzajúce sa od 28. 11. 2005 v systéme ERM II, dvakrát menilo stanovené pásmo, a to 19. 3. 2007 pri revalvácii parity o 8% a 29. 5. 2008 na 30,1260 EUR/SKK (o 17,6472%). Túto hodnotu dňa 8. 7. 2008 potvrdila Rada EÚ ako konečný oficiálny výmenný kurz slovenskej koruny voči euru v rámci prístupu Slovenska do eurozóny.

Prostredie, v ktorom pôsobili jednotlivé finančné subjekty, bolo silno poznačené dlhšie trvajúcou apreciáciou slovenskej koruny, keď napr. priemerný kurz koruny voči euru dosiahol v roku 2006 37,248 EUR/SKK (medziročná apreciácia o 3,5%), o rok neskôr to bolo 33,781 EUR/SKK (9,3%) a v roku 2008 sa výmenný kurz koruny zhodnotil na 31,291 EUR/SKK (7,4%), avšak pri mimoriadne silnom posilňovaní od apríla do júna 2008. Osobitosťou hodnoteného roka bola skutočnosť, že NBS v danom období neintervenovala na domácom devízovom trhu ani raz, čo nebolo typické pre predchádzajúce roky.

Pokiaľ ide o rozsah a štruktúru obchodovania, v roku 2008 sa mierne znížil podiel vzájomných obchodov domácich bánk, ktoré dosiahli 7,6%, zatiaľ čo v roku 2007 to bolo 9,9 %. Dôvodom je najmä výrazne nižšia aktivita medzi domácimi subjektmi v období po vyhlásení konverzného

kurzu, čo je badateľné aj na poklese priemerneho pohotového denného obchodovania z 429,2 mil. USD (2007) na 377,1 mil. USD v roku 2008. Tak ako v predchádzajúcich rokoch dominovali predovšetkým swapové obchody, ktorých podiel sa zvýšil z 88,3% (2007) na 90,8 %. Táto zmena sa udiala na úkor pohotových obchodov, ktoré klesli z 11,4 na 7,9 %.

Podstatnou témou peňažného trhu bolo zachovanie obchodovania a cenovej stability a plynulý prechod do nového prostredia s opačným likviditným parametrom. Možno konštatovať, že prispôbovanie domácich úrokových sadzieb peňažného trhu prebiehalo plynule, významne podporované primeranými úpravami úrovne úrokových sadzieb NBS. Osobitným programom bola transformácia existujúcej sterilizačnej pozície domáceho bankového sektora, ktorá k 31. 12. 2008 dosiahla hodnotu 403,0 mld. Sk. Podstatou zvoleného postupu boli pravidelné mesačné emisie PP NBS, ktorých splatnosť bola fázovaná k ultimu roka, doplnené o niekoľko repo tendrov vrátane atypickej splatnosti. Ako definitívna zábezpeka zostala zachovaná (pôvodne iba ako záložná, napokon však využitá) možnosť niekoľkodňového depozitného vkladu.

Viacere parametre peňažného trhu zostali nezmenené, podobne ako v rámci devízového trhu, rozhodujúcou aktivitou dominovala skupina trhovných bánk, v štruktúre zásadných druhov obchodov (depozity, swapy) nenastali zásadnejšie zmeny.

Pokiaľ ide o časovú štruktúru, obchodovanie sa tak ako v predchádzajúcich rokoch koncentrovalo do veľmi krátkych splatností, navyše osobitným faktorom bolo prejavenie sa globálnej (ekonomickej a finančnej) krízy najmä v druhej polovici hodnoteného roka, čo spolu s postupným utlmením aktivity v dôsledku vstupu Slovenska do eurozóny trh v jeho záverečnej fáze skôr simulovalo.

S čiastočnou výnimkou štátnych cenných papierov dlhodobo nerozvinutý domáci kapitálový trh nezaznamenal žiadne pozoruhodnejšie výsledky. Aj v prípade štátnych cenných papierov primárny trh so štátnymi dlhopismi v dôsledku dobrej pozície štátneho dlhu v porovnaní s rokom 2007 poklesol o 27 %. Aktivity emitenta a jeho agenta sa sústredili na dopĺňanie existujúcich emisií a na trh bola pripravená iba jedna nová emisia so strednodobou splatnosťou. Z hľadiska výnosov štátne dlhopisy pružne reagovali najmä na zmeny úrokových sadzieb centrálnej banky a ich volatilita v porovnaní s rovnakým druhom aktív v porovnateľných stredoeurópskych krajinách bola v dôsledku rozhodnutia o prijatí eura v druhom polroku menšia.

Vypracoval odbor bankových obchodov NBS



Slovenský finančný sektor v roku 2008

(Zhrnutie z Analýzy slovenského finančného sektora)

Priamy dopad negatívneho vývoja na finančných trhoch na stabilitu finančného sektora bol v roku 2008 mierny.

Prehlbujúca sa finančná kríza, začínajúca hospodárska kríza a príprava na vstup do eurozóny boli v roku 2008 hlavnými hybnými silami, ktoré počas tohto obdobia formovali vývoj v slovenskom finančnom sektore.

Svetová finančná kríza, ktorá vypukla na začiatku druhej polovice roka 2007, spôsobovala počas celého roka 2008 výrazné globálne turbulencie a predovšetkým na prelome tretieho a štvrtého kvartálu nabrala ešte viac na vážnosti, až do tej miery, že ohrozovala samotnú funkčnosť svetového finančného systému. Neistota a pokles dôvery na finančných trhoch spôsobili výrazné poklesy cien finančných aktív.

Dopad tejto fázy finančnej krízy na domáci finančný sektor bol v porovnaní s inými rozvinutými krajinami relatívne mierny. Najmä v prípade bankového sektora boli dôvodom len miernejšieho dopadu pomerne silná previazanosť na domácu ekonomiku a len zanedbateľný podiel aktivít voči zahraničiu. Tie okrem iného minimalizovali expozície voči mnohým inovatívnym nástrojom súčasného sveta financií, ktoré sa ukázali ako najväčší zdroj šírenia krízy.

Táto podoba finančnej krízy sa však výraznejšie prejavila najmä v sektore kolektívneho investovania a dôchodkového sporenia. Z pohľadu klientov to bolo v prvom rade zníženie výnosnosti (v mnohých prípadoch až na úroveň negatívnej nominálnej medziročnej výkonnosti) produktov, ktoré investovali prostriedky na globálnych akciových a čiastočne aj dlhopisových, prípadne iných trhoch. Inštitúcií finančného sektora sa finančná kríza dotkla znížením objemu aktív v niektorých segmentoch a poklesom ziskovosti.

NIŽŠIA ÚVEROVÁ AKTIVITA V BANKOVOM SEKTORE

Vzhľadom na rozhodujúcu prepojenosť slovenského bankového sektora na domácu ekonomiku predstavuje vážnejšiu hrozbu pre finančnú stabilitu hospodárska kríza. Tá sa začala výraznejšie prejavovať najmä v poslednom štvrtroku 2008. Pokles zahraničného dopytu v eurozóne a okolitých štátoch výrazne obmedzil produkciu v priemysle a spôsobil pokles ziskovosti. Zhoršená finančná pozícia podnikového sektora a najmä negatívne vyhladky do budúcnosti sa pomerne rýchlo prejavili na trhu úverov. Prispel k tomu aj pomerne vysoký podiel úverov sektorom, ktoré sú

výraznejšie citlivé na pokles ekonomického cyklu. Banky sprísňovali štandardy na úvery, pričom podstatná sa stala priama návratnosť peňažných tokov. Zároveň poklesol aj dopyt po úveroch, najmä dlhodobých zo strany podnikov. Celkovo tento vývoj sa prejavil na nižšej dostupnosti úverov podnikovému sektoru.

V sektore domácností sa situácia mierne odlišovala. Vybrané ukazovatele za sektor domácností zaznamenali zhoršenie, ale nie v takej výraznej miere ako pri podnikoch. Na trhu úverov domácnostiam bolo zaznamenané nižšie tempo rastu najmä kvôli poklesu dopytu, čo súviselo s očakávaním pokračovania poklesu cien nehnuteľností a zhoršení ekonomického sentimentu obyvateľstva v súvislosti s ich budúcou ekonomickou situáciou.

V súvislosti s prijatím spoločnej meny euro banky zaznamenali pomerne výrazný nárast primárnych zdrojov od klientov. Vklady od klientov tak vysoko prekračovali úvery poskytnuté klientom. Najmä v čase finančnej krízy ide o pozitívny jav, keďže banky ešte viac znížili závislosť od získavania zdrojov na finančných trhoch. Negatívny vývoj na finančných trhoch totiž ovplyvňoval aj možnosti bánk na emitovanie dlhopisov, najmä hypotekárnych záložných listov. Rast ceny zdrojov ako aj nízka dostupnosť dlhodobých zdrojov obmedzovali možnosti na financovanie prostredníctvom týchto nástrojov.

STABILNÁ FINANČNÁ POZÍCIA BANKOVÉHO SEKTORA

Bankový sektor dokázal v roku 2008 generovať pomerne vysoký objem zisku (0,55 mld. EUR). Viaceré banky medziročne výrazne zvýšili svoju ziskovosť. Pozitívny bol vývoj najmä vo veľkých bankách. Na druhej strane stúpol počet bánk s medziročným poklesom ziskovosti. Dominantným zdrojom príjmov boli aj v roku 2008 úrokové príjmy.

V poslednom štvrtroku 2008 pokleslo tempo rastu úrokových príjmov v bankách. Dôvodom bol pokles objemu úverov podnikom, znižovanie úrokových sadzieb na klientske úvery, ako aj rast úrokových nákladov v sektore domácností. Vo väčšine bánk bola tvorba opravných položiek na približne rovnakej úrovni ako v roku 2007.

Možnosti na rast ziskovosti v roku 2009 budú pre banky výrazne obmedzené. Stagnácia na trhu úverov negatívne ovplyvní úrokové a poplatkové



príjmy. Na druhej strane predpokladáme, že sa zastaví pokles úrokových marží v dôsledku rastu kreditného rizika. Pri predpokladanom zhoršení ekonomického vývoja stúpnu náklady na tvorbu opravných položiek. V porovnaní s rokom 2008 bankám poklesnú príjmy z devízových operácií. Predpokladáme, že tieto trendy budú najviac prispievať k poklesu ziskovosti v roku 2009.

Bankový sektor vykazoval na konci roka 2008 relatívne dobrú kapitálovú pozíciu. Väčšina bánk v roku 2008 zvyšovala svoje vlastné zdroje, hlavne z dôvodu ponechania nerozdeleného zisku z minulých rokov vo svojom kapitáli.

Kvalita vlastných zdrojov bola naďalej vysoká, keď prevažovala zložka Tier 1 kapitálu.

RAST KREDITNÉHO RIZIKA V BANKOVOM SEKTORE

Už spomínané zhoršenie vývoja domácej a zahraničnej ekonomiky sa zákonite prejavuje na raste kreditného rizika v bankách. Vysoký podiel sektorov s vyššou zraniteľnosťou v čase krízy toto riziko ešte zväčšuje. Napriek negatívnemu vývoju za sektor podnikov koncom roka 2008 banky nezaznamenali výraznejší rast objemu zlyhaných úverov. Dôvodom je ešte stále relatívne dobrá finančná pozícia podnikového sektora, vytvorená v posledných rokoch. Na druhej strane je pomerne náročné odhadnúť dostatočnosť tohto vankúša. Ekonomická aktivita v štátoch eurozóny a okolitých štátoch ostane počas celého roka 2009 slabá. To bude negatívne vplyvať na domácu produkciu a celkovú finančnú pozíciu podnikového sektora na Slovensku. Je možné predpokladať, že v druhej polovici roka 2009 objem úverov, ktoré podniky nebudú schopné splácať, stúpne.

S finančnou pozíciou podnikového sektora je úzko prepojená finančná pozícia domácností. Zhoršenie indikátorov za podniky sa s určitým oneskorením prejaví na pozícii domácností. Samotné kreditné riziko súvisí najmä s mierou zadĺženia domácností. Tá je najvyššia pri úveroch poskytnutých v rokoch 2007 a 2008, ktoré vykazujú najvyšší pomer zaťaženia úverovými splátkami. Vysoký rast cien rezidenčných nehnuteľností v tomto období nútil klientov k vyššiemu zadĺžovaniu, a tým aj k vyššiemu zaťaženiu splátkami. Banky v tomto období poskytovali úvery s relatívne vysokým pomerom objemu úveru k hodnote zabezpečenia.

Portfólio úverov podnikovému sektoru ako aj domácnostiam vykazuje pomerne vysoký podiel úverov s krátkodobou fixáciou úrokových sadzieb. To vystavuje klientov bánk riziku rastu úverového zaťaženia v prípade zvýšenia úrokových sadzieb. Aj keď sa takýto scenár v najbližšej dobe neočakáva, v prípade zrealizovania takéhoto vývoja môže byť významným zdrojom kreditného rizika v bankách.

Z hľadiska trhových rizík bolo pre banky najvýznamnejšie úrokové riziko bankovej knihy. Negatívny dopad by mal rast sadzieb, pretože časť týchto aktív tvoria dlhopisy s dlhšou duráciou, zatiaľ čo pri pasívach ide najmä o krátkodobé vklady.

VÝVOJ V OSTATNÝCH SEKTOROCH FINANČNÉHO TRHU

Finančná kríza sa v roku 2008 začala prejavovať aj v sektore poisťovní. Celkový zisk poisťovní sa oproti predchádzajúcemu roku znížil takmer na polovicu, najmä v dôsledku nižšej výnosnosti finančných aktív, nižšieho technického výsledku neživotného poistenia a odkupov pri zmluvách životného poistenia. Pokračoval trend vyššieho rastu životného poistenia v porovnaní s neživotným, v dôsledku čoho sa v roku 2008 prvýkrát zmenil pomer technického poistného v prospech životného poistenia. Náklady na poistné plnenia medziročne vzrástli najmä v dôsledku rastu odkupov v životnom poistení. Mierne stúpla škodovosť v neživotnom poistení. V umiestnení technických rezerv nenastali podstatné zmeny a naďalej sú umiestnené v nízko rizikových aktívach.

Poisťovne boli počas roka 2008 vystavené najmä voči poistným rizikám. Trhové riziká, spôsobujúce neočakávané zníženie hodnoty aktív kryjúcich technické rezervy, boli relatívne zanedbateľné. Rizikom pre poisťovne je však dlhodobá nízka výnosnosť aktív, do ktorých investujú aktíva kryjúce technické rezervy.

V sektore kolektívneho investovania sa finančná kríza prejavila jednak vo forme hromadných redemácií z dôvodu neistoty pokiaľ ide o ďalší vývoj hodnoty investícií a v menšej miere sa tu odrazil pokles hodnoty niektorých druhov aktív držaných v portfóliách. Medziročná výkonnosť podielových fondov klesala naprieč celým spektrom kategórií fondov a jedine podielové fondy peňažného trhu dokázali v priemere zabezpečiť pre podielnikov kladný nominálny výnos.

Vývoj rizikovosti investícií v podielových fondoch bol do veľkej miery ovplyvnený výrazným rastom volatility, najmä na akciových trhoch. Fondy peňažného trhu a dlhopisové fondy boli vystavené úrokovému riziku, ale skôr z dlhodobého pohľadu.

Globálna finančná kríza ovplyvnila aj dôchodkový sektor finančného trhu. Poklesom cien niektorých druhov aktív fondov sa následne znížili aj výnosy týchto fondov. Tým dosiahla ročná výnosovosť v druhom dôchodkovom pilieri kladné čísla len v prípade konzervatívnych fondov. Kríza na finančných trhoch okrem výkonnosti ovplyvnila v roku 2008 aj štruktúru portfólia fondov druhého a tretieho dôchodkového piliera, keď výraznú prevahu mali dlhopisové typy investícií, a to najmä štátne dlhopisy. Objem akcií v majetku dôchodkových a doplnkových dôchodkových fondov sa znížil takmer o polovicu. Druhým faktorom, ovplyvňujúcim činnosť dôchodkového sektora v roku 2008, bolo dvojnásobné otvorenie II. dôchodkového piliera, a tým aj možnosť dobrovoľného vstupu, resp. výstupu z neho pre sporiťteľov.

Vystavenie rizikám v dôchodkovom sporení sa odlišovalo vzhľadom na charakter fondu. Na jednej strane konzervatívne fondy boli vystavené prevažne úrokovému riziku, ktoré v prípade týchto fondov medziročne vzrástlo. Pre vyvážené a rasto-



vé fondy prevažuje trend znižovania podielu akcií a podielových listov na čistej hodnote majetku. Akciové riziko počas druhého polroka 2008 však vzrástlo kvôli rastu volatility na akciových trhoch.

Podobne ako fondy dôchodkových správcovských spoločností, sú aj fondy doplnkových dôchodkových spoločností vystavené najmä trhovým rizikám.

ODOLNOSŤ FINANČNÉHO SEKTORA

Aj keď nie je možné presne dopredu kvantifikovať dopad rôznych scenárov na finančný sektor, je možné približne určiť určité citlivé oblasti.

Bankový sektor vstupoval do krízového obdobia v relatívne dobrej finančnej pozícii. Táto vý-

chodisková pozícia je jedným z determinantov odolnosti voči krízovým scenárom. Sektor ako celok je schopný relatívne dobre zvládnuť miernu verziu krízového vývoja. V prípade scenára založeného na výraznom a dlhodobom prepade ekonomiky sektor vykázal významnejšiu zraniteľnosť. Bankový sektor vykazuje v prípade negatívneho vývoja citlivosť najmä voči podnikovému sektoru.

Dôchodkové fondy a podielové fondy by boli zasiahnuté najmä poklesom akciových trhov, čo by ďalej znižovalo ich výkonnosť. Podobne aj poistný sektor je najviac citlivý na pokles hodnoty akcií a podielových listov.

(Úplný materiál je k dispozícii na internetovej stránke NBS, www.nbs.sk)

Makroekonomické prostredie v SR

Slovenská ekonomika v druhom polroku 2008 v dôsledku globálnej ekonomickej krízy pokračovala vo výraznom spomaľovaní rastu. Medziročný rast HDP meraný v stálych cenách roku 2000 v treťom štvrtroku dosiahol hodnotu 6,6 % a vo štvrtom štvrtroku dokonca už len 2,5 %. Rast HDP kopíroval rast domáceho dopytu, ktorý sa medziročne zvýšil o 7,2 % v treťom a o 2,8 % vo štvrtom štvrtroku. Veľmi citlivo reagoval rast HDP na zahraničný dopyt, keď dynamika exportov výrobkov a služieb v poslednom kvartáli 2008 dokonca zaznamenala pokles o 7,8 %. Pokleslo aj tempo rastu konečnej spotreby domácností, zo 6 % v treťom na 4,7 % vo štvrtom kvartáli.

Negatívny trend mal vývoj nezamestnanosti, ktorá v decembri po dlhom období poklesu

medziročne vzrástla o 0,4 p.b. na 8,4 %. Rástla aj inflácia, jej úroveň meraná HICP v decembri dosiahla medziročný rast o 1 p.b. na 3,5 %, v poslednom štvrtroku mala však výrazne klesajúcu tendenciu.

V dôsledku zmien na svetových trhoch znižovala Národná banka Slovenska základné úrokové sadzby až trikrát, celkovo poklesli zo 4,25 % až na 2,50 %. Klesali aj výnosy dvojročných (-0,67 p. b.) a päťročných (-0,12 p. b.) štátnych dlhopisov. Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov vzrástli o 0,11 p. b.

Druhý polrok 2008 sa niesol aj v znamení priprav na vstup do eurozóny a prijatia eura. Fixácia kurzu od polovice roka 2008 zabránila výraznej devalvácii domácej meny.



Reforma príjmov a výdavkov v Medzinárodnom menovom fonde

Mgr. Lucia Országhová
Národná banka Slovenska

Súčasťou strednodobej stratégie¹ Medzinárodného menového fondu (MMF), ktorú na výročných zasadaniach MMF a Svetovej banky v septembri 2005 prezentoval vtedajší generálny riaditeľ MMF Rodrigo de Rato, je dosiahnutie udržateľného financovania MMF. Na tento účel bol navrhnutý súbor reforiem, ktoré majú prispieť k vykrytiu projektovanej straty vo výške 400 mil. USD v strednodobom horizonte.

NOVÝ PRÍJMOVÝ MODEL

Od vzniku organizácie sa v MMF používal model financovania, pri ktorom príjmy z pôžičiek² slúžili na financovanie činnosti MMF a na tvorbu rezerv. Keďže množstvo pôžičiek poskytnutých zo strany MMF sa neustále mení,³ takýto spôsob financovania činnosti MMF nie je udržateľný, predovšetkým v časoch nízkeho dopytu po prostriedkoch MMF.

Uvedomujúc si túto situáciu, vytvoril generálny riaditeľ MMF v máji 2006 Výbor pre štúdium udržateľného dlhodobého financovania MMF⁴ (ďalej „Výbor“) pod vedením A. Crocketta s úlohou zhodnotiť existujúce možnosti MMF na generovanie príjmov a navrhnúť odporúčania pre nový príjmový model MMF. V januári 2007 Výbor prezentoval svoju záverečnú správu, známu aj pod názvom *Crockettova správa*, pričom jej návrhy sa stali základnými prvkami nového príjmového modelu MMF.

Crockettova správa navrhla predovšetkým využitie viacerých zdrojov príjmov MMF. Viacdrojový príjmový model je nielen výhodný a udržateľný, ale zároveň odráža rozmanitosť úloh MMF. Aj keď sa Výbor nezaoberal administratívnymi výdavkami MMF, správa zdôrazňuje potrebu súbežne s príjmami analyzovať aj poslanie a úlohy MMF a náklady spojené s ich naplňaním. Výbor zároveň zdôraznil, že nové zdroje príjmov nemajú viesť k definovaniu nových úloh MMF.

Výbor odporučil rozšírenie investičných operácií prostredníctvom rozšírenia možnosti investovania existujúcich rezerv a prostredníctvom použitia časti členských kvót na investovanie, predaj časti zlata (asi 400 ton) a investovanie výnosu z ich predaja, *spoplatnenie služieb* poskytovaných členskými krajinami s cieľom zvýšenia ich efektívnosti a *obnovenie administratívnych poplatkov* pri PRGF-ESF Truste.⁵ Výbor zároveň navrhol vyplácanie dividend podľa pomeru kvóty členských krajín v prípade, ak príjmy budú vyššie, ako je potrebné na krytie nákladov MMF a na tvorbu rezerv.

Výkonná rada MMF schválila na svojom rokovaní dňa 7. apríla 2008 nový príjmový model, ktorý obsahuje väčšinu návrhov Crockettovej správy.

Nový viacdrojový model financovania pozostáva okrem príjmov z pôžičiek aj z návrhu na rozšírenie právomocí MMF pri investovaní, z investovania výnosu z predaja časti zlata a obnovenie administratívnych poplatkov pri PFGR-ESF Truste. Výkonná rada MMF nepodporila návrhy Crockettovej správy na investovanie časti kvóty a *spoplatnenie služieb*.

Výkonná rada MMF súhlasila s *rozšírením právomocí MMF pri investovaní* s cieľom dosiahnutia vyššej priemernej návratnosti investícií a z dôvodu možnosti flexibilne prispôbovať investičnú stratégiu situácii. V súčasnosti môže MMF investovať menu členskej krajiny na investičnom účte (Investment Account, ďalej „IA“) alebo na osobitnom výplatnom účte (Special Disbursement Account, ďalej „SDA“) len do obchodovateľných dlhopisov uvedeného člena alebo medzinárodných finančných inštitúcií, a to len so súhlasom členskej krajiny. Nový príjmový model vychádza z možnosti použitia meny členských krajín na účtoch IA a SDA bez ich súhlasu, ale v zmysle investičnej stratégie schválenej 70%-tnou väčšinou všetkých členských hlasov. Aplikácia tejto časti príjmového modelu si vyžaduje zmenu článkov Dohody o MMF.

Nový príjmový model predpokladá *investovanie výnosu z predaja 403,3 ton⁶ zlata* v držbe MMF. O predaji zlata zatiaľ Výkonná rada MMF nerokovala, keďže súhlas výkonného riaditeľa za USA je podmienený súhlasom Kongresu USA. V záujme, aby všetky výnosy z predaja zlata mohli byť použité na investovanie, je potrebná zmena Dohody o MMF.⁷

Pri zmene článkov Dohody o MMF sa vyžaduje súhlas Rady guvernérov a následne súhlas 3/5 všetkých členských krajín, ktoré reprezentujú 85 % celkového počtu členských hlasov. Rada guvernérov MMF schválila návrh dodatku v Dohode o MMF dňa 5. mája 2008 schválením *Rezolúcie č. 63-3 o dodatkoch k Dohode o MMF s cieľom rozšíriť právomoci MMF pri investovaní*. V súčasnosti prebieha schvaľovací proces v jednotlivých krajinách.⁸

- ¹ Strednodobá stratégia MMF si dala za cieľ reflexiu budúceho smerovania inštitúcie po 60 rokoch jej existencie. Hlavnými úlohami boli predovšetkým zefektívnenie dohľadu zo strany MMF, reforma kvót a členských hlasov MMF, lepšie zadefinovanie úlohy MMF v jednotlivých členských krajinách vrátane krajín s nízkymi príjmami, reorganizácia organizačnej štruktúry MMF, zefektívnenie spolupráce so Svetovou bankou a v neposlednom rade určenie priorit v strednodobom rozpočte.
- ² Členská krajina MMF si požičiava prostriedky za vyšší úrok ako MMF platí členským krajinám MMF, ktoré poskytujú finančné prostriedky v rámci Finančného transakčného plánu (FTP) či v rámci špeciálnych pôžičkových schém.
- ³ Kým v 70-tych až 90-tych rokoch 20. storočia existoval vysoký dopyt po prostriedkoch MMF, začiatkom 21. storočia nastal v dopyte prudký pokles, čo prispelo k diskusii o zmene príjmového modelu MMF. Zvýšený záujem o pôžičky MMF priniesla súčasná finančná a hospodárska kríza, v dôsledku ktorej boli v priebehu rokov 2008 a 2009 schválené pôžičky viacerým krajinám, vrátane krajín EÚ (Maďarsko, Lotyšsko, Rumunsko a Poľsko).
- ⁴ Členmi Výboru boli viacerí guvernéri centrálnych bánk (napr. z Juhoafrickej republiky, Mexika či Číny) ako aj prezident Európskej centrálnej banky.
- ⁵ Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF) a Exogenous Shocks Facility (ESF) sú pôžičkové nástroje, ktoré spolu s iniciatívami na odpustenie dlhov (HIPC a MDRI) predstavujú základné nástroje finančnej pomoci MMF pre krajiny s nízkymi príjmami. Zdroje na pomoc týmto krajinám pochádzajú z príspevkov členských krajín a sú spravované prostredníctvom trustov. PRGF-ESF Trust bol založený na podporu požičiavania prostredníctvom PRGF a ESF a na vyrovnanie rozdielov medzi trhovou a poskytovanou úrokovou mierou.



- 6 403,3 metrických ton zlata (resp. 12,97 mil. uncí) predstavuje objem zlata, ktoré MMF nadobudlo po vstupe 2. dodatku Dohody o MMF do platnosti v apríli 1978. Táto časť zlata v držbe MMF nie je predmetom reštitúcie členskými krajinami. Celková výška zlata v držbe MMF predstavuje 3217 metrických ton (resp. 103,4 mil. uncí).
- 7 V súčasnosti by príjmy z odpre-daného zlata boli uložené na účte všeobecných zdrojov (General Resources Account, GRA). Existuje predpoklad, že výnosy z predaja zlata by nemohli byť použité na investovanie a boli by použité na doplnenie rezerv MMF. Dodatok k Dohode o MMF určuje, že akékoľvek výnosy z predaja 403 ton zlata budú priamo presunuté na Investičný účet.
- 8 V SR nebol ešte k dnešnému dňu ukončený schvaľovací proces. Zmenu Dohody o MMF je potrebné ratifikovať prezidentom SR a pred samotnou ratifikáciou sa vyžaduje súhlas Národnej rady SR.
- 9 Finančný rok MMF sa začína 1. mája a končí 30. apríla.
- 10 Vzťahy v rámci konštituencie upravuje Konštitučná dohoda guvernérov MMF a Svetovej banky príslušných krajín, ktorá bola podpísaná 8. októbra 2003 s platnosťou na 10 rokov (Znenie Konštitučnej dohody schválila vláda SR uznesením č. 942 z 2. októbra 2003).
- 11 Memorandum, ako aj Dohodu o spoločnom zastúpení v MMF a Svetovej banke schválila vláda SR uznesením č. 301 zo dňa 22. apríla 2009.

Literatúra:

1. The Managing Director's Report on the Fund's Medium-Term Strategy, 15. 9. 2005, www.imf.org.
2. Committee to Study Sustainable Long-Term Financing of the IMF – Final Report, 31. 1. 2007, www.imf.org.
3. Board Backs Plan to Adopt New Income Model for IMF (by IMF Survey online), 7. 4. 2008, www.imf.org.
4. IMF Board of Governors Approves Key Element of IMF's New Income Model, Press Release No. 08/11, 6. 5. 2008, www.imf.org.
5. The FY 09-11 Medium-Term Administrative, Restructuring, and Capital Budgets, 20. 3. 2008, www.imf.org.
6. Memorandum z 25. marca 2009 o rozpočtových opatreniach v kancelárii belgickej konštituencie.
7. Dohoda o spoločnom zastúpení v Medzinárodnom menovom fonde a Svetovej banke, podpísaná dňa 25. apríla 2009 vo Washingtone.

Podľa prepočtov MMF by nový príjmový model mohol generovať dodatočné príjmy vo výške až 475 miliónov USD v strednodobom horizonte. K dnešnému dňu sa nový príjmový model ešte neuplatňuje v praxi (čaká sa na schválenie dodatku k Dohode o MMF). Neboli obnovené ani administratívne poplatky pri PFGR-ESF Truste, pretože tieto majú byť zavedené až vo finančnom roku, v ktorom Výkonná rada MMF prijme rozhodnutie povoľujúce predaj zlata.

ZNIŽOVANIE VÝDAVKOV MMF

Spolu s novým príjmovým modelom schválila Výkonná rada MMF dňa 7. apríla 2008 aj strednodobý rozpočet pre finančné roky 2009 – 2011 a rozpočet administratívnych nákladov pre finančný rok 2009.⁹ Rozpočet prináša zníženie výdavkov vo výške 100 miliónov USD v priebehu 3 rokov a reálne zníženie nákladov vo finančnom roku 2011 o 13,5 % oproti finančnému roku 2008.

Základom znižovania nákladov MMF je reorganizácia činnosti, zníženie výdavkov nepersonálneho charakteru a zároveň zníženie počtu zamestnancov o 380 (na úroveň pred Ázijskou krízou). Hlavným kritériom reorganizácie činnosti MMF je zameranie sa na aktivity, v ktorých má MMF komparatívnu výhodu. Aj z tohto dôvodu došlo (napríklad celkovému znižovaniu nákladov) k zvýšeniu zdrojov pre multilaterálny a regionálny dohľad, predovšetkým presunom zdrojov z neprioritných častí organizácie.

K znižovaniu nákladov MMF sa rozhodla prispieť aj Výkonná rada MMF. V rámci strednodobého rozpočtu MMF sa schvaľoval aj rozpočet pre kancelárie výkonných riaditeľov v MMF na finančný rok 2009, pričom bol celkovo znížený o vyše 11 % oproti finančnému roku 2008. Výkonná rada MMF sa zároveň rozhodla znížiť nárok na počet zamestnancov v každej kancelárii výkonného riaditeľa v MMF o 1,4 štandardizovanej pozície (full-time equivalent, FTE) poradcu výkonného riaditeľa oproti „plnému stavu“ (plná obsadenosť všetkých pozícií). Dvanásť výkonných riaditeľov (zväčša zastrešujúcich rozvinutejšie krajiny) sa dobrovoľne zaviazalo k vyššej redukcii personálnych nákladov – každá kancelária má ušetriť celkovo náklady na 1,8 štandardizovanú pozíciu poradcu výkonného riaditeľa MMF. Týmto krokom sa celkové náklady na fungovanie kancelárií výkonných riaditeľov znížia o skoro 13 %. Tieto opatrenia mali výkonní riaditelia aplikovať od nového finančného roka (1. máj 2008) s možnosťou odloženia časti alebo celého záväzku na nasledujúci finančný rok (t. j. 1. máj 2009).

ZNIŽOVANIE VÝDAVKOV BELGICKEJ KONŠTITUENCIE

SR je spolu s Belgickom, Bieloruskom, Českou republikou (ďalej „ČR“), Maďarskom, Kazachstanom, Luxemburskom, Slovinskom, Rakúskom a Tureckom súčasťou belgickej konštituencie v MMF a vo Svetovej banke.¹⁰

Výkonný riaditeľ belgickej konštituencie Willy Kiekens sa zaviazal k úsporám nákladov o 1,8 štandardizovanej pozície poradcu výkonného riaditeľa MMF. V nadväznosti na tento záväzok bolo potrebné zabezpečiť reálnu úsporu nákladov konštituencie od 1. mája 2009. Počas roku 2008 a začiatkom kalendárneho roka 2009 prebiehali diskusie medzi jednotlivými členskými krajinami konštituencie. Výsledky diskusie boli spísané v *Memorande z 25. marca 2009 o rozpočtových opatreniach v kancelárii belgickej konštituencie* (ďalej „memorandum“), s ktorým vyjadrili členské krajiny súhlas.

Na znižovaní výdavkov belgickej konštituencie sa podieľa 6 krajín konštituencie (SR, Belgicko, ČR, Luxembursko, Maďarsko a Rakúsko). Slovinsko a Bielorusko nemajú stále zastúpenie v MMF a Turecko s Kazachstanom nie sú schopné znášať náklady na pridelené pozície ani zredukovať svoje zastúpenie. Z tohto titulu sa tieto krajiny nepodieľajú na znižovaní nákladov konštituencie.

Najväčší príspevok (vo výške 1 FTE) sa rozhodli priniesť spoločne SR a ČR, a to neobsadením pozície poradcu výkonného riaditeľa v MMF (podľa Konštitučnej dohody je táto pozícia pridelená SR) a zdieľaním 2 pozícií senior poradcov výkonného riaditeľa v MMF a vo Svetovej banke (pridelené podľa Konštitučnej dohody ČR). SR a ČR sa dohodli na *spoločnom zastúpení* na báze rotácie so 4-ročnými intervalmi. Spoločné zastúpenie sa začne 1. júla 2009, keď sa končí české predsedníctvo v Rade Európskej únie, pričom SR zaujme miesto senior poradcu v MMF a ČR miesto senior poradcu vo Svetovej banke. Zástupcovia centrálnych bánk a ministerstiev financií SR a ČR, do ktorých kompetencie spadá spolupráca s MMF a Svetovou bankou, podpísali zároveň dňa 25. apríla 2009 vo Washingtone *Dohodu o spoločnom zastúpení v MMF a Svetovej banke*,¹¹ ktorá podrobnejšie definuje povinnosti spoločných zástupcov.

Maďarsko sa zaviazalo k dočasnému (2-ročnému) zníženiu funkcie senior poradcu na poradcu od 1. júla 2009. Počas prvých 2 rokov bude zástupca Maďarska zastávať pozíciu poradcu a nasledujúce 2 roky (od júla 2011) pozíciu senior poradcu. Zvyšnú sumu potrebnú na krytie schodku rozpočtu by mali vykryť predovšetkým finančné príspevky Belgicka, Rakúska a Luxemburska, vypočítané podľa pomeru nákladov na pozície pridelené týmto krajinám. Prvú platbu by mali tieto krajiny realizovať už v máji 2009.



Aktuálne pôžičkové programy Medzinárodného menového fondu

Marek Jakoby

poradca výkonného riaditeľa, zástupca SR v MMF

Štandardnými nástrojmi finančnej podpory Medzinárodného menového fondu (MMF) členskými krajinami sú programy tzv. úverových tranží, najčastejšie vo forme Stand-By Arrangement – SBA. Ide o pohotovostný úver na posilnenie platobnej bilancie, spojený s realizáciou dohodnutého ozdravného programu a takisto plnením súboru pravidelne monitorovaných kvantitatívnych a kvalitatívnych ukazovateľov a podmienok. Táto forma je významná aj v súčasnom období globálnej krízy.

Dohodnuté tranže SBA môžu mať rôzny objem, v závislosti od finančných potrieb krajiny. Krajina ich čerpá štvrťročne, očakávané splácanie je tiež štvrťročné. Splácanie začína po 12 mesiacoch od prvej tranže a končí 48 mesiacov po čerpaní prvej tranže; pričom tzv. „povinné“ splácanie začína 24 mesiacov od prvej tranže a končí 60 mesiacov od prvej tranže. Pohotovostný úver môže každá krajina splatiť kedykoľvek.

Vzhľadom na citlivo vnímaný fenomén „stigmy“ spojenej s čerpaním SBA a existujúce pochybnosti o možnosti poskytovať SBA v nadštandardných objemoch vo forme „úverového prísluhu“ (*precautionary arrangement*)¹ schválila Výkonná rada MMF nový nástroj. Dňa 24. marca 2009 vytvorila tzv. Flexibilnú úverovú linku (*Flexible Credit Line – FCL*). Prvou krajinou, ktorá deklarovala úmysel požiadať o pomoc v rámci FCL bolo Mexiko (47 mld. USD, 1000 % kvóty). Výkonná rada MMF schválila FCL pre Mexiko dňa 17. apríla. Ako druhé požiadalo o FCL Poľsko, tretím žiadateľom bola Kolumbia.

Na rozdiel od SBA nie je prístup k FCL podmienený plnením dohodnutého programu a súboru pravidelne monitorovaných kvantitatívnych a kvalitatívnych kritérií. Kľúčovou podmienkou schválenia prístupu k FCL zo strany MMF je kreditibilná doterajšia hospodárska politika, monitorovaná pravidelnými konzultáciami podľa Článku IV Dohody o MMF.

Aktuálny prehľad pôžičkových programov MMF členskými krajinami je v tab. 2.

FINANČNÉ ZDROJE MMF

Ku koncu februára 2009 mal MMF k dispozícii voľne použiteľné zdroje z členských kvót, v rámci tzv. Účtu všeobecných zdrojov (*General Resources Account – GRA*) v objeme približne 190 mld. USD. Ide o meny tých členských krajín MMF, ktoré majú dostatočne silnú platobnú bilanciu a devízové rezervy. Tieto krajiny sú súčasťou tzv. Finančného transakčného plánu (FTP) MMF. K 31. 3. 2009 to bolo 47 krajín, vrátane Slovenska. Plán transferov a inkasa mien v rámci FTP sa štandardne upravuje každý štvrťrok rozpočtového roka MMF

(máj – apríl). V súvislosti so zmenami účastníkov FTP (pristúpenie nových účastníkov spĺňajúcich stanovené kritériá, resp. vyradenie účastníkov so zhoršenými ukazovateľmi) sa môže meniť aj objem voľne použiteľných zdrojov. Ďalších 50 mld. dolárov môže MMF získať od účastníckych krajín na základe aktivizácie existujúcej špeciálnej pôžičkovej schémy, tzv. *New Arrangements to Borrow – NAB*.

NAB je rámcová dohoda zastrešujúca bilaterálne úverové dohody skupiny krajín, resp. centrálnych bánk, t. j. účastníkov NAB s MMF (v súčasnosti má NAB 26 účastníkov, z toho piati sú centrálné banky – Deutsche Bundesbank, Hong Kong Monetary Authority, Banco Central de Chile, Sveriges Riksbank, Swiss National Bank) o vytvorení úverovej linky (úverového rámca) na prechodné doplnenie zdrojov MMF na pôžičky členskými krajinami (pôžičková kapacita MMF).

Celkový úverový rámec a príspevky jednotlivých členov v rámci NAB sú vyjadrené v SDR,² samotné transfery sú realizované v mene konkrétneho účastníka. Čerpanie zdrojov úverového rámca (transfer) sa realizuje v ad hoc objemoch na základe špecifickej výzvy zo strany MMF. MMF použije príslušný transfer na poskytnutie pôžičky, resp. čiastkovej tranže pôžičky členskej krajine (dlžníkovi MMF) v súlade s pravidlami použitia všeobecných zdrojov MMF. Uplatňuje sa pohyblivá úroková sadzba SDR určená vždy na kalendárny týždeň dopredu. Úrok sa vypočítava z denného zostatku čerpaného úveru a vypláca sa štvrťročne. Prostriedky z NAB sú doplnkovými zdrojmi MMF k základným zdrojom z kvót a ich splatnosť sa viaže k splatnosti pôžičkových

¹ Pri štandardnom SBA je základný predpoklad, že príslušná krajina bude čerpať časť, resp. celý schválený rámec. Pri úverovom prísluhu „precautionary“ SBA je základným predpokladom zámer „nečerpať“ zdroje. Schválený rámec v takom prípade slúži ako zábezpeka „pre každý prípad“.

² SDR – Special Drawing Rights, zvláštne práva čerpania.



Tab. 1 Zvýšenie použiteľných zdrojov MMF

Štruktúra zdrojov	(v mld. USD)
Súčasný zdroje z kvót (vrátane už zaviazaných)	200
Súčasný záväzky účastníkov NAB	50
Rozšírenie FTP, bilaterálne úverové linky a rozšírenie NAB	500*
Alokácia SDR	250

Zdroj: MMF.

Tab. 2 Záväzky

Japonsko	100 mld. USD	bilaterálna úverová linka
Európska únia	100 mld. USD	zrejme bilaterálne úverové linky v súlade s MBA, neskôr pravdepodobne rozšírenie NAB
Čína	40 mld. USD	dlhopis/zmenka
Rusko	40 mld. USD	dlhopis/zmenka
Kanada	10 mld. USD	pravdepodobne bilaterálna úverová linka
Švajčiarsko	10 mld. USD	pravdepodobne bilaterálna úverová linka
India	10 – 11 mld. USD	
Brazília	4,5 mld. USD	prístup k FTP
Česko	1 mld. eur	bilaterálna dohoda

Zdroj: MMF.

programov MMF zo strany dlžníkov MMF. Splatnosť úveru účastníkovi NAB zo strany MMF je tak najneskôr do 5 rokov od konkrétneho transferu. Ak má dlžník fondu stanovený termín splatnosti príslušnej tranže pôžičky MMF, na poskytnutie ktorej bol použitý tento transfer, skôr ako 5 rokov od transferu, splatí MMF svoj záväzok v tomto skoršom termíne. Účastník NAB môže na základe preukázania problémov s platobnou bilanciou požadovať skoršie splatenie.

Zo súčasného rámca NAB (26 účastníkov, úverový rámec 34 mld. USD) bol transfer realizovaný len raz, a to v decembri 1998 v objeme 2,9 mld. SDR na časť pôžičky MMF pre Brazíliu.

Aktivácia zdrojov z NAB je v súčasnosti pomerne náročná a vyžaduje si súhlas účastníkov reprezentujúcich 80 % celkového rámca NAB.

Fond mal teda ku koncu februára teoreticky zdrojovú kapacitu na pôžičky členským krajinám 240 mld. USD. Nové finančné programy pomoci členským krajinám a potreba udržiavať určitú likviditnú rezervu, však túto kapacitu znížili už koncom apríla na približne 150 mld. USD (100 mld. z GRA, 50 mld. NAB). Po zohľadnení záväzkov v rámci programov schválených v máji a vzhľadom na rozsah a hĺbku súčasnej globálnej ekonomickej krízy, ako aj hrozbu jej prehĺbovania a rozširovania, sa finančná kapacita MMF blíži ku kriticky nízkej úrovni.

Zo stredno- až dlhodobého hľadiska možno zdroje MMF posilniť zvýšením členských kvót. Ide však o politicky náročný proces³, takže na posilnenie kapacity MMF pomôcť členským krajinám vyhnúť sa vážnym následkom súčasnej krízy, prípadne ich zmierniť, je potrebné iné riešenie.

Vedenie MMF vyzvalo členské krajiny na krátkodobé zdvojnásobenie pôžičkovej kapacity MMF o 250 mld. USD. K tejto iniciatíve sa prostrední-

ctvom Rady ECOFIN 10. marca prihlásila aj Európska únia. Dňa 13. februára 2009 podpísal Medzinárodný menový fond z japonskou vládou dohodu o osobitnej úverovej linke v objeme do 100 mld. USD, s politickými záväzkami sa postupne pridávajú aj ďalšie krajiny. Londýnsky summit G-20 2. apríla 2009 potvrdil záväzok zvýšiť celkové použiteľné zdroje MMF na 1 trilión dolárov (tab. 1).

Kedže aktivácia NAB je administratívne vzhľadom na existujúce pravidlá pomerne náročná a zdĺhavá, pričom niektoré ich parametre nemusia viacerým krajinám vyhovovať, v krátkodobom horizonte pôjde popri rozšírení FTP zrejme najmä o bilaterálne úverové linky na základe prístupu k multilaterálnemu pôžičkovému rámcu (*Multi-lateral Borrowing Arrangement* – MBA) na základe návrhu Finančného odboru MMF. Kľúčoví členovia EÚ, vrátane Nemecka, presadzujú, aby charakteristiky tejto dohody umožnili jej neskoršiu hladkú transformáciu do NAB.

Niektoré krajiny však môžu preferovať aj osobitné bilaterálne dohody so špecifickými podmienkami. Ako alternatívu k bilaterálnym pôžičkám zvažuje MMF aj možnosť emisie 3-mesačných pokladničných poukázok (s možnosťou predĺžovať splatnosť po štvrtrokochoch až do 5 rokov).

Viaceré veľké rozvíjajúce sa trhy (vrátane Číny, Brazílie, Indie...) preferujú zvýšenie zdrojov MMF prostredníctvom urýchlenej revízie kvót, čo znamená jeho spojenie s posilnením pozície v MMF cez hlasovacie práva. V tab. 2. uvádzame niektoré v súčasnosti známe resp. predpokladané záväzky.

V zmysle záverov pracovnej večere ministrov financií EÚ zo dňa 19. 3. 2009 vyplýva pre Slovensko na základe rozdelenia podľa nových členských kvót, potenciálny záväzok v rámci MBA vo výške 440 mil. eur. Slovenská republika ako člen výboru EFC SCIMF obdržala návrh vzoru úverovej dohody

3 V súčasnosti stále pokračuje proces tzv. ad hoc zvýšenia členských kvót, ktorý schválila Rada guvernérov MMF v rámci komplexnejšej reformy kvót a hlasovacích práv v apríli 2008. V roku 2011 by sa mala uskutočniť pravidelná 5-ročná revízia kvót.



s MMF, v ktorom sú uvedené základné technické parametre poskytnutia pôžičky. Uvedený návrh je predmetom pripomienkového konania členských štátov EÚ.

Navrhovaný MBA má nasledujúce podstatné parametre:

- Celkový rámec MBA a maximálne záväzky jednotlivých účastníkov sú denominované v SDR.
- Účastníkom MBA môže byť len krajina zúčastnená na FTP.
- Účastník priskúpi k MBA uložením ratifikačnej listiny v MMF, potvrdzujúcej súlad poskytnutia pôžičky MMF v rámci MBA s vnútroštátnym právom účastníka.
- Úverový rámec bude platiť 3 roky od jeho ratifikácie minimálne dvoma účastníkmi s možnosťou jeho predĺženia o ďalšie 2 roky.
- MMF môže požiadať účastníkov MBA o poskytnutie pôžičky za účelom poskytnutia finančnej pomoci členským krajinám MMF v rámci programov financovaných z GRA (Stand-By pôžičky, FCL).
- MMF požiada účastníkov MBA o poskytnutie konkrétnej sumy pôžičky 5 pracovných dní pred predpokladaným dňom transakcie. Účastník poskytne pôžičku prevodom zodpovedajúcej sumy vlastnej meny, prepočítanej kurzom SDR platným 2 pracovné dni pred dňom transakcie na určený účet MMF u iného účastníka MBA.
- Na žiadosť účastníka vystaví MMF neprevoditeľnú zmenku na sumu pôžičky.
- Jednotlivé pôžičky majú štandardnú lehotu splatnosti 5 rokov. MMF ich môže kedykoľvek čiastočne alebo úplne splatiť predčasne.
- Čerpané pôžičky majú štandardnú úrokovú sadzbu rovnajúcu sa úrokovej sadzbe SDR.
- Úroková sadzba je pohyblivá (MMF ju vyhlasuje vždy na týždeň dopredu), počíta sa denne a vypláca vždy po skončení štvrtroka rozpočtového roka MMF, a to v SDR, prípadne po dohode s príslušným účastníkom v jeho mene, alebo inej rezervnej mene. V prípade, že MMF bude platiť za čerpané zdroje z akejkoľvek inej pôžičkovej schémy alebo úverovej linky vyššiu úrokovú sadzbu ako úrokovú sadzbu SDR, bude platiť takúto sadzbu aj na pôžičky čerpané v MBA.
- Účastník môže odmietnuť poskytnutie pôžičky v rámci svojho záväzku v MBA v prípade akútnych problémov s platobnou bilanciou a nedostatkom rezerv. V takom prípade bude tiež vyradený z FTP. Na základe rovnakých dôvodov môže účastník požiadať MMF aj o predčasné splatenie poskytnutej pôžičky. Vysoký stupeň likvidity poskytnutej pôžičky predstavuje kľúčovú podmienku na možnosť jej započítania medzi devízové rezervy veriteľa.
- MMF bude čerpať a splácať pôžičky v rámci MBA v proporciách zodpovedajúcich podielom jednotlivých účastníkov MBA.

ALOKÁCIA SDR

SDR (*Special Drawing Rights*) predstavujú osobitné rezervné aktívum, ktoré MMF alokuje (emituje) členským krajinám v prípade existujúceho alebo

hroziaceho nedostatku globálnych rezerv. Kurz SDR je určený na základe kurzov štyroch mien v koši SDR (USD, EUR, JPY, GBP). Fond alokuje SDR jednoduchým účtovným zápisom. Alokované SDR predstavujú pre príslušnú krajinu pasívum, ich držba predstavuje aktívum. Z alokovaných SDR vzniká krajine úrokový záväzok vo výške úrokovej sadzby SDR voči SDR oddeleniu MMF, pri SDR v držbe na druhej strane vzniká pohľadávka vo výške úrokovej sadzby SDR. Tieto úroky sa navzájom započítavajú. Z toho vyplýva, že krajina, ktorá alokované SDR naďalej drží, má voči MMF z titulu SDR nulovú, čistú pozíciu. Krajina, ktorej SDR v držbe sú nižšie ako alokované SDR, má voči MMF čistú nákladovú úrokovú pozíciu; naopak, krajina s držbou SDR prevyšujúcou ich alokáciu, má čistú výnosovú úrokovú pozíciu.

SDR nie je alternatívnou menou, predstavuje však potenciálnu pohľadávku na „štandardné rezervné meny“, a to voči iným krajinám, prípadne tzv. „autorizovaným držiteľom SDR“ (*prescribed holder* – v súčasnosti ich je 15; ide najmä o rozvojové banky, ako aj BIS a ECB) na základe tzv. „transakcie na základe dohody“ (*transaction by agreement* – TOA), resp. „dezignačného plánu SDR“. K dnešnému dňu je súčasťou TOA 13 krajín (ich identita je dôverná informácia) a jeden autorizovaný držiteľ (ECB). Na transakcie v rámci TOA nie je potrebná existencia problémov s platobnou bilanciou. Z alokácie SDR môžu profitovať najmä nízkoprijímové krajiny s nízkymi devízovými rezervami, pre ktoré použitie SDR predstavuje nákladovo výhodnú alternatívu krytia potrieb platobnej bilancie.

V dezignačnom pláne určuje MMF na štvrtročnej báze, totožnej so štvrtročnou bázou FTP, vybraný okruh účastníkov FTP a maximálny objem SDR, ktoré v prípade potreby musia tieto krajiny prijať na výmenu za niektorú z rezervných mien, a to maximálne do výšky 300% ich alokácie. Okruh dezignovaných krajín štandardne obsahuje krajiny s najmenším prebytkom držaných SDR voči alokovaným SDR, v pomere k členskej kvóte. Ostatný dezignačný plán na február – apríl 2009 dezignoval 10 krajín a maximálny objem 300 mil. SDR. Doteraz nebol dezignačný plán nikdy aktivovaný, všetky nákupy/predaje SDR sa uskutočnili na základe dohody. Na rozdiel od TOA je pri SDR transakcii v rámci dezignačného plánu potrebné formálne dokumentovanie problémov s platobnou bilanciou zo strany členskej krajiny, predávajúcej SDR.

Na alokáciu SDR je po schválení návrhu jednoduchou väčšinou Výkonnej rady potrebný súhlas členských krajín MMF predstavujúcich minimálne 85% celkových hlasovacích práv. MMF doteraz alokoval SDR v dvoch vlnách: 9,3 mld. SDR v rokoch 1970 – 1972 a 12,1 mld. SDR v rokoch 1978 – 1981, čiže v celkovej sume 21,4 mld. SDR. Podľa predbežne rozpracovaného plánu vyplývajúceho z komunikácie G-20, by boli SDR alokované všetkým členom MMF na základe výšky aktuálnych kvót, a to v prvej vlne vo forme špeciálnej alokácie tým krajinám (41 krajín), ktoré sa nepodieľali na dvoch doterajších alokáciách (21,4 mld. SDR) vrátane SR,



Tab. 3 Prehľad aktuálnych podporných finančných programov MMF z účtu všeobecných zdrojov (GRA)
(Stav k 15. 5. 2009)

	Dátum schválenia	Program/doba trvania (mesiace)	Objem (mil. SDR)	Objem (mil. EUR)	% kvóty
Arménsko	6. 3. 2009	SBAex/27	368	427	400 %
Bielorusko	12. 1. 2009	SBAex/15	1618	1 838	419 %
El Salvador	16. 1. 2009	SBAex,p/15	514	587	300 %
Gruzínsko	15. 9. 2008	SBA/18	477	522	317 %
Guatemala	22. 4. 2009	SBAex,p/18	631	710	300 %
Honduras	7. 7. 2008	SBA/12	38	39	29 %
Island	19. 11. 2008	SBAex/24	1 400	1 635	1190 %
Kolumbia	11. 5. 2009	FCL	6 966	7 768	900 %
Kostarika	10. 04. 2009	SBAex,p/15	492	554	300 %
Lotyšsko	23. 12. 2008	SBAex/27	1 522	1 700	1200 %
Maďarsko	6. 11. 2008	SBAex/17	10 500	12 500	1011 %
Mexiko	17. 4. 2009	FCL	31 528	35 469	1000 %
Mongolsko	1. 5. 2009	SBA/18	153	174	300 %
Pakistan	24. 11. 2008	SBAex/23	5169	5990	500 %
Poľsko	6. 5. 2009	FCL	13 690	15 427	1000 %
Rumunsko	4. 5. 2009	SBAex/	11 400	12 940	1107 %
Seychely	14. 11. 2008	SBA/24	18	21	205 %
Srbsko	16. 1. 2009	SBAp/15	351	401	75 %
Srbsko*	15. 5. 2009	SBAex/27	2269	2 549	485 %
Ukrajina	5. 11. 2008	SBAex/24	11 000	12 767	802 %
Aktuálne programy spolu			100 104	114 018	

Zdroj: MMF.

Vysvetlivky: SBA – Stand-By Arrangement, úverové tranže, pohotovostný úver; ex – výnimočný objem, prevyšujúci 300 % kvóty, resp. 200 % kvóty na 12-mesačnej báze; p – “precautionary” SBA; de facto prísľub úverovej linky, ktorá je krajine k dispozícii, to znamená že MMF prísľušnú sumu účelovo viaže aj bez aktuálneho čerpania; FCL – flexibilitná úverová linka (Flexible Credit Line); *zvýšenie existujúceho programu.

a následnej všeobecnej alokácie (167 mld. SDR). Celkový objem alokovaných SDR by tak dosiahol 210 mld. SDR, čo je približne spomínaných 250 mld. USD. Na realizáciu špeciálnej alokácie je de facto potrebný už len súhlas USA s tzv. Štvrtým dodatkom k Článkom Dohody o MMF, schváleným Radou guvernérov ešte v roku 1997.

Príslušné odbory MMF (finančný, právny, odbor stratégie a politik) pripravujú formálny dokument do Výkonnej rady po niekoľkých týždňoch po Jar-nom zasadnutí.

V tejto fáze sa do popredia dostávajú niektoré kľúčové otázky, vrátane možnosti rozšíriť okruh autorizovaných držiteľov SDR, ako aj modalít prípadného osobitného použitia alokovaných SDR, ako je napríklad ich darovanie ako forma rozvo-jovej pomoci alebo dotácia zvereneckého fondu PRGF. Predovšetkým zástupcovia rozvíjajúcich sa trhov (Čína, Brazília, Irán...) by radi videli širšie možnosti použitia SDR, rozšírenie autorizovaných držiteľov aj na súkromný sektor a prípadne aj vyšší objem alokácie ako plánovaných 250 mld. SDR.



E-fakturácia v eurozóne je zatiaľ viac koncept ako realita

Ing. Miloslav Hoschek, PhD.

Elektronická fakturácia (electronic invoicing, e-invoicing) je elektronický transfer informácií o fakturácii. Elektronická fakturácia je základnou časťou účinného finančného reťazca, ktorý prepája interné procesy podnikov do platobných systémov. Počas e-fakturácie vzniká tzv. billing, čo sú procesy účtovania fakturácie. Po billingu nastupuje vlastná platba medzi obchodnými partnermi (kupujúcim a predávajúcim). Podniková sféra už dve desaťročia používa elektronickú fakturáciu prostredníctvom bankových portálov a ďalších platobných služieb. Podniky si môžu sťahovať faktúry z takýchto portálov alebo automaticky importovať faktúry do svojich účtovných kníh a iných aplikácií, archivovať ich elektronicky podľa vlastných potrieb a požiadaviek.

Expertná skupina pre elektronickú fakturáciu bola pri Európskej komisii založená v októbri 2007. Európska komisia vytvorila Expertnú skupinu pre elektronickú fakturáciu za účelom vytvorenia širšieho rámca európskej elektronickej fakturácie. Problematikou e-fakturácie sa zaoberajú tiež odborné úseky Európskej komisie.

Legislatívne prostredie v Európskej únii hovorí bližšie o e-fakturácii v týchto zákonoch: smernica Rady 2006/112/EK o spoločnom systéme dani z pridanej hodnoty, smernica Rady 2001/115/EK o podmienkach pri fakturácii v súvislosti s daňou s pridanou hodnotou a smernica 1999/93/EK o rámcoch pre elektronický podpis.

Pre zjednodušenie cezhraničných verejných služieb v decembri 2008 Európska komisia schválila Akčný plán v rámci Expertnej skupiny pre elektronickú fakturáciu. Expertná skupina má názor, že e-fakturácia (e-invoicing) príde najprv do verejného sektora. Názor sa opiera o argument, že štátne inštitúcie sú najväčšími odosielateľmi a prijímateľmi faktúr. Bruselská expertná skupina pre elektronickú fakturáciu momentálne rieši množstvo požiadaviek, ktoré zahŕňajú potreby všetkých užívateľov a účastníkov trhu. Ide predovšetkým o návrhy zjednodušenia právneho a regulačného rámca elektronickej fakturácie. Avšak nato, aby trh e-fakturácie v celej eurozóne zodpovedal potrebám užívateľov, musí byť uskutocnených mnoho nových štandardov, krokov a riešení.

BARIÉRY ROZŠÍRENIA E-FAKTURÁCIE

Správa Expertnej skupiny z konca januára 2009 popisuje strednodobý právny a regulačný rámec elektronickej fakturácie. Správa hovorí o existencii bariér pri adaptácii a integrácii e-fakturácie. Bariérami paneurópskej e-fakturácie sú napríklad nízka úroveň spoločných štandardov. Ďalej existuje príliš veľký počet používaných formátov a výrazových pojmov. Bariérami e-fakturácie v eurozóne

sú tiež pomalé procesy harmonizácie roztrieštenej legislatívy jednotlivých krajín.

Správa ďalej hovorí že, malá otvorenosť IT operačných systémov bráni masovému používaniu e-fakturácie medzi obchodujúcimi stranami. Existuje rôznorodá infraštruktúra a sieť modelov e-fakturácie bez ich vzájomného prepojenia. Absentujú prepojenia medzi účastníkmi e-fakturácie, akými sú voľba služieb či širší dosah týchto služieb. Infraštruktúram e-fakturácie zatiaľ chýbajú požadované jednotné a robustné nové štandardy. Problémom elektronickej fakturácie nie je len rozdielnosť práva samotného. Prekážkou sú hlavne varianty medzi právnymi sústavami a ako sa toto právo v rôznych krajinách interpretuje. Európska únia odhaduje, že pri elektronickej fakturácii v eurozóne v oblasti medzipodnikovej fakturácie B2B (Business to Business) náklady prinesú úspory okolo 238 miliárd eur.

Správa hovorí, že pri e-fakturácii sú zatiaľ ignorované požiadavky malých a stredných podnikov. Títo apelujú v pripomienkovom konaní napríklad odstrániť manuálnu konverziu medzi rôznymi existujúcimi štandardmi. Ďalej z pohľadu malých a stredných podnikov by rámec iniciatív e-fakturácie mal zahŕňať jednoduché používanie, širokú adopciu integrovaných riešení. Európska komisia sa snaží v týchto mesiacoch zjednodušiť pre malé a stredné podniky problematiku fakturácie.

Stále neexistuje úplná rovnocennosť medzi papierovou formou a elektronickou formou fakturácie, ako ju navrhuje Európska komisia. Švajčiarska konzultačná firma Billentis odhadla, že v roku 2008 sa pohybovali náklady na vystavenie jednej papierovej faktúry vo výške 8 – 18 eur. Elektronická fakturácia môže byť lacnejšia až o 40 – 50 %. Náklady v celom procesnom reťazci papierovej fakturácie v eurozóne sa pohybujú medzi 11 – 32 eur. Pri elektronickej fakturácii tieto náklady dokonca môžu poklesnúť až o 60 – 90 %. Čo ale bráni rozšíreniu elektronickej fakturácii v eurozóne?



Podľa Správy Expertnej skupiny pre elektronickú fakturáciu z konca januára 2009 absentujú štandardy, neexistujú definície a neexistuje záujem zo strany podnikovej sféry.

ÚSPEŠNÉ PRÍKLADY E-FAKTURÁCIE

Minulý rok v septembri sa na globálnom finančnom a IT veľtrhu SIBOS vo Viedni predstavil pilotný projekt od nemecko-belgicko-holandského konzorcia firiem Equens, ICBPI a Isabel. Ambíciou tohto pilotného projektu je vytvoriť otvorenú, mnohostrannú cezhraničnú e-fakturačnú sieť. Ako však autori projektu priznávajú, potrvá niekoľko rokov kým ich projekt môže byť považovaný za celoeurópsky e-fakturačný štandard. Zatiaľ však slúži ako miestny štandard. Až potom môže paneurópska e-fakturačia existovať. Preto môžeme hovoriť iba o koncepte, než o realite paneurópskej e-fakturácie.

V Španielsku od augusta 2009 musia mať vo verejnom sektore všetky faktúry elektronickú formu. Španielska vláda v tomto projekte riadi právne rámce e-fakturácie, technické formáty, web portály, ako aj pomoc malým a stredným podnikom. Malé a stredné podniky dostanú bezplatný software a ďalšie druhy podpory. Podobnými procesmi prechádzajú vo Fínsku, Taliansku, či Dánsku, kde vlády poskytujú mandát na používanie e-fakturácií pri transferoch peňazí v štátnom a verejnom sektore. Azda najďalej postúpili v škandinávskych krajinách. Fínsko považuje e-fakturáciu ako bránu do e-governmentu a do e-biznisu. Približne 30 % prichádzajúcich a 40 % odchádzajúcich faktúr vo Fínsku má elektronickú podobu. Príčinou, prečo v Škandinávii postúpili pri e-fakturácii tak ďaleko je, že v týchto krajinách bola začiatkom 90. rokov výrazná finančná a banková kríza. Táto kríza priniesla redukciu stoviek pobočiek bánk a prepustenie jednej tretiny bankových zamestnancov. Po tejto kríze ďalej škandinávske banky úspešne poskytujú klientom širokú škálu služieb, vrátane rozšírenia služieb e-fakturácie.

SEPA A E-FAKTURÁCIA

Čo ale potom je nové na elektronickej fakturácii v eurozóne? Hlavnou novinkou je, že reformy existujú v prostredí bruselských reforiem platobného styku, známych ako SEPA (Single European Payment Area). Riešenia SEPA výrazne zredukujú komplexnosť používania e-fakturácie. Nové riešenia budú ľahko integrovateľné aj pokiaľ ide o back office nákupy a predaje. SEPA je základom služieb retailového platobného styku v Európe. Prostredie SEPA prinesie vďaka e-fakturácii obom stranám rovnaké procesné štandardy, vysokú kompatibilitu a výrazné zlacnenie nákladov. Súčasná iniciatíva reformy európskeho platobného styku SEPA ponúka ideálnu štartovaciu plochu pre úspešnú európsku e-fakturačnú iniciatívu s odhadovanými úsporami okolo 64,5 mld. eur ročne.

Skúsime si ďalej vysvetliť, prečo procesy SEPA e-fakturácie nenapredujú. Vieme, že faktúry sú

klúčovou časťou každej daňovej sústavy. Fakturácie poskytujú základ evidencie, pri ktorých si nákupca môže odpočítať DPH, ktorou bol zaťažený. Každý členský štát má rozdielne pravidlá, ktoré súvisia s informačnými procedúrami a štandardami pri fakturácii a jej splatnosti. V eurozóne existuje v každej krajine vnútorný trh, kde firmy podliehajú vnútorným daňovým pravidlám. Firmy operujúce v paneurópskom priestore narážajú pri fakturácii na rôznorodú daňovú legislatívu členských krajín. To spôsobuje problémy firmám pri snahe o centralizáciu svojich fakturačných operácií.

VAT SMERNICA A ELEKTRONICKÝ PODPIS

Brzdou paneurópskeho rozšírenia e-fakturácie je súčasná VAT smernica Európskej komisie, teda smernica o dani z pridanej hodnoty. Existujúca VAT smernica má vo všetkých krajinách EÚ rôznu interpretáciu. To prináša pri vystavovaní cezhraničných faktúr mnoho daňových odlišností. Inými slovami, VAT smernica Európskej komisie priniesla bariéry a problémy do riešenia SEPA e-fakturácie.

Európska komisia sa potýka pri e-fakturácii o rôznorodosť daňových sústav krajín eurozóny. Pri fakturácii cezhraničného obchodu dochádza k nepotrebným administratívnym nákladom. Súčasná národná daňová pravidlá sú príliš komplikované a mäťúce. Spôsobujú tzv. „VAT carousel fraud“, teda kolotoč zneužitia DPH. Pri VAT carousel fraud, zneužívatelia obdržia daňovú registráciu v jednej krajine EÚ, aby získali v inej členskej krajine tovar bez DPH. Predávajú tovary spolu s DPH, no často neplatia príslušnému štátnemu vyberateľovi daní. Európska komisia si uvedomuje tieto problémy súvisiace s VAT smernicou a pracuje na jej revízii, ktorá je plánovaná v roku 2012.

Novelizovaná VAT smernica bude modernizovať a harmonizovať pravidlá zdaňovania pri e-fakturácii v eurozóne. Nová VAT smernica chce tiež postaviť ako rovnocenné vystavovanie papierovej a elektronickej cezhraničnej e-fakturácie.

ZÁVER

Ak abstrahujeme od nových krízových a politických faktorov, môže paneurópska reforma e-fakturácie uzrieť svetlo okolo roku 2013. Členské štáty musia harmonizovať rozdielne pravidlá, ktoré súvisia s informačnými procedúrami a štandardami fakturácie. V eurozóne sa musia harmonizovať daňové odlišnosti a elektronický podpis. Bruselské iniciatívy e-fakturácie v eurozóne sa tiež nachádzajú v novom prostredí v rámci reforiem platobného styku, známych ako SEPA. SEPA, ako základ služieb retailového platobného styku v Európe prinesie e-fakturácii rovnaké procesné štandardy, vysokú kompatibilitu a výrazné zlacnenie nákladov. Bude preto veľmi zaujímavé sledovať nové aktivity Expertnej skupiny pre elektronickú fakturáciu pri Európskej komisii, ako iniciátora reformy rozšírenia e-fakturácie v eurozóne.

Literatúra:

1. http://ec.europa.eu/internal_market/payments/einvoicing.
2. Banking Technology, February 2009, Heather McKenzie: Post no bills.
3. Smernica rady EK č. 2006/112/EK, č. 2001/115/EK, 1999/93/EK a novela Zákona č. 222/2004 Zb. o dani z pridanej hodnoty.
4. International Payments, Londýn, III/2009, European legal system a barrier to e-invoicing progress.



Zoznam zákonov a iných všeobecne záväzných právnych predpisov patriacich do kompetencie Národnej banky Slovenska, platných k 15. 5. 2009

JUDr. Renáta Bašková
Národná banka Slovenska

ZÁKONY

- Zákon č. 659/2007 Z. z. o zavedení meny euro v Slovenskej republike a o zmene a doplnení niektorých zákonov
- Zákon NR SR č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 510/2002 Z. z. o platobnom styku a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon Národnej rady Slovenskej republiky č. 202/1995 Z. z. Devízový zákon a zákon, ktorým sa mení a doplňa zákon Slovenskej národnej rady č. 372/1990 Zb. o priestupkoch v znení neskorších predpisov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 340/2005 Z. z. o sprostredkovaní poisťovníctva a sprostredkovaní zaistenia a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 381/2001 Z. z. o povinnom zmluvnom poistení zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla a o zmene

a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov

- Zákon Slovenskej národnej rady č. 310/1992 Zb. o stavebnom sporení v znení neskorších predpisov
- Zákon Národnej rady Slovenskej republiky č. 118/1996 Z. z. o ochrane vkladov a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov v znení neskorších predpisov

VYHLÁŠKY

OBLASŤ EMISIE BANKOVIEK A MINCÍ

- Vyhláška č. 456/2001 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti o podmienkach, za ktorých možno zhotoviť a používať reprodukcie bankoviek, pamätných bankoviek, mincí, pamätných mincí, obchodných mincí a cenných papierov vydaných Národnou bankou Slovenska, ako aj predmety, ktoré ich úpravou napodobňujú, vrátane ich záznamov v elektronickej forme v znení vyhlášky č. 607/2008 Z. z.
- Vyhláška č. 464/2001 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti o podmienkach, za ktorých podnikatelia môžu spracúvať bankovky a mince pre iné osoby, postup bánk a podnikateľov pri spracúvaní bankoviek a mincí v znení vyhlášky č. 607/2008 Z. z.
- Vyhláška č. 465/2001 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti o postupe pri prijímaní zákonných peňazí a pri nakladaní s nimi a podrobnosti o poskytovaní náhrad za celé bankovky alebo za inak poškodené bankovky a mince v znení vyhlášky č. 607/2008 Z. z.
- Vyhláška č. 607/2008 Z. z. o niektorých podrobnostiach o hotovostnom peňažnom obehú a o zmene niektorých vyhlášok

OBLASŤ BANKOVNÍCTVA

- Vyhláška č. 600/2001 Z. z. o registri hypoték a podrobnostiach o postavení a činnosti hy-



potekárneho správcu a jeho zástupcu v znení vyhlášky č. 661/2004 Z. z.

- Vyhláška č. 221/2008 Z. z., ktorou sa ustanovujú niektoré pravidlá pre duálne zobrazovanie niektorých cien, platieb a iných hodnôt pre oblasť finančného trhu a služieb finančných inštitúcií v oblasti bankovníctva, kapitálového trhu, poisťovníctva a dôchodkového sporenia

OBLASŤ KAPITÁLOVÉHO TRHU VRÁTANE CENNÝCH PAPIEROV

- Vyhláška č. 8/2002 Z. z. o obsahu odbornej skúšky sprostredkovateľa investičných služieb, spôsobe jej vykonania a výške úhrady za jej vykonanie v znení vyhlášky č. 278/2005 Z. z. a zákona č. 209/2007 Z. z. (zmena pojmu „investičné nástroje“ na „finančné nástroje“)
- Vyhláška č. 92/2002 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti a spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť centrálného depozitára cenných papierov
- Vyhláška č. 93/2002 Z. z., ktorou sa ustanovujú náležitosti žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu podľa § 102 ods. 1 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch)
- Vyhláška č. 494/2002 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti a spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť burzy cenných papierov
- Vyhláška č. 495/2002 Z. z., ktorou sa ustanovujú náležitosti žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu podľa § 6 ods. 5 zákona č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov
- Vyhláška č. 611/2003 Z. z. o spôsobe určenia hodnoty cenných papierov, nástrojov peňažného trhu a derivátov v majetku v podielovom fonde
- Vyhláška č. 617/2003 Z. z. o vlastných zdrojoch správcovskej spoločnosti a ich výpočte v znení vyhlášky č. 166/2005 Z. z.
- Vyhláška č. 680/2004 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti o niektorých náležitostiach zjednodušeného predajného prospektu podielového fondu
- Vyhláška č. 681/2004 Z. z., ktorou sa ustanovujú kritériá posudzovania trhovej praxe
- Vyhláška č. 166/2005 Z. z. o vlastných zdrojoch finančného konglomerátu a metódach výpočtu dostatočnej výšky vlastných zdrojov na úrovni finančného konglomerátu a o zmene a doplnení niektorých vyhlášok v znení vyhlášky č. 657/2006 Z. z. a vyhlášky č. 425/2007 Z. z.
- Vyhláška č. 240/2008 Z. z., ktorou sa určuje počet desatinných miest pri zaokrúhľovaní pri premene menovitej hodnoty niektorých druhov cenných papierov zo slovenskej meny na eurá

OBLASŤ POISŤOVNÍCTVA

- Vyhláška č. 413/2001 Z. z., ktorou sa vykonáva zákon o povinnom zmluvnom poistení zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení vyhlášky č. 569/2004 Z. z.

- Vyhláška č. 285/2007 Z. z., ktorou sa vykonávajú niektoré ustanovenia zákona č. 340/2005 Z. z. o sprostredkovaní poistenia a sprostredkovaní zaistenia a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení vyhlášky č. 523/2008 Z. z.

OBLASŤ DÔCHODKOVÉHO SPORENIA

- Vyhláška č. 183/2004 Z. z. o spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť dôchodkovej správcovskej spoločnosti
- Vyhláška č. 440/2004 Z. z., ktorou sa ustanovuje, čo sa rozumie nepravdivou alebo zavádzajúcou informáciou, službou alebo plnením, ktoré nesúvisia so starobným dôchodkovým sporením v znení vyhlášky č. 774/2004 Z. z. a vyhlášky č. 606/2006 Z. z.
- Vyhláška č. 773/2004 Z. z., ktorou sa ustanovuje spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť doplnkovej dôchodkovej spoločnosti
- Vyhláška č. 48/2005 Z. z. o metódach a postupoch stanovenia hodnoty majetku v dôchodkovom fonde a o spôsobe určenia hodnoty cenných papierov v majetku v dôchodkovom fonde
- Vyhláška č. 87/2005, ktorou sa ustanovuje postup pri výpočte a zúčtovaní odplaty za správu dôchodkového fondu a odplaty za vedenie osobného dôchodkového účtu
- Vyhláška č. 217/2005 Z. z. o vlastných zdrojoch doplnkovej dôchodkovej spoločnosti a o metódach a postupoch stanovenia hodnoty majetku v doplnkových dôchodkových fondoch v znení vyhlášky č. 605/2006 Z. z.
- Vyhláška č. 567/2006 Z. z., ktorou sa ustanovuje obsah správ o hospodárení s majetkom v dôchodkovom fonde, správ o hospodárení s vlastným majetkom dôchodkovej správcovskej spoločnosti, spôsob a rozsah ich zverejňovania a obsah dennej informácie o každej transakcii s majetkom v dôchodkovom fonde, v znení zákona č. 209/2007 Z. z. (zmena pojmu „investičné nástroje“ na „finančné nástroje“), vyhlášky č. 91/2008 Z. z. a vyhlášky č. 523/2008 Z. z.
- Vyhláška č. 568/2006 Z. z., ktorou sa ustanovuje obsah ročnej správy a polročnej správy o hospodárení s majetkom v doplnkovom dôchodkovom fonde a ročnej správy a polročnej správy o hospodárení s vlastným majetkom doplnkovej dôchodkovej spoločnosti, v znení zákona č. 209/2007 Z. z. (zmena pojmu „investičné nástroje“ na „finančné nástroje“) a vyhlášky č. 523/2008 Z. z.
- Vyhláška č. 100/2007 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti o zápisoch do registra sprostredkovateľov doplnkového dôchodkového sporenia
- Vyhláška č. 91/2008 Z. z. o poskytovaní informácií o transakciách s majetkom v dôchodkovom fonde a o stave majetku v dôchodkovom fonde dôchodkovou správcovskou spoločnosťou a jej depozitárom a o zmene vyhlášky Národnej banky Slovenska č. 567/2006 Z. z., ktorou sa



ustanovuje obsah správ o hospodárení s majetkom v dôchodkovom fonde, správ o hospodárení s vlastným majetkom dôchodkovej správcovskej spoločnosti, spôsob a rozsah ich zverejňovania a obsah dennej informácie o každej transakcii s majetkom v dôchodkovom fonde v znení vyhlášky č. 523/2008 Z. z.

- Vyhláška č. 101/2008 Z. z. o vlastných zdrojoch dôchodkovej správcovskej spoločnosti
- Vyhláška č. 74/2009 Z. z. o predkladaní oznámení o prekročení a zosúladiení limitov v majetku dôchodkového fondu a doplnkového dôchodkového fondu
- Vyhláška č. 75/2009 Z. z. o poskytovaní informácie o čistej hodnote majetku v doplnkových dôchodkových fondoch

OPATRENIA

OBLASŤ BANKOVNÍCTVA

- Opatrenie NBS č. 14/2001, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o registráciu zastúpenia zahraničnej banky alebo obdobnej zahraničnej finančnej inštitúcie, ktorá vykonáva bankové činnosti (oznámenie č. 591/2001 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 15/2001, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti banky o predchádzajúci súhlas na zriadenie pobočky v zahraničí (oznámenie č. 592/2001 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 17/2001 o náležitostiach oznámenia potrebného na zistenie ďalších osôb, ktoré na základe vzťahu k oznamovateľovi majú k banke alebo k pobočke zahraničnej banky osobitný vzťah (oznámenie č. 594/2001 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 2/2003 o registri úverov a záruk (oznámenie č. 237/2003 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 7/2004 (oznámenie č. 322/2004 Z. z.), opatrenia NBS č. 4/2005 (oznámenie č. 420/2005 Z. z.) a opatrenia NBS č. 2/2006 (oznámenie č. 462/2006 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 9/2004, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o udelenie bankového povolenia pre banku a zahraničnú banku na vykonávanie bankových činností prostredníctvom jej pobočky na území Slovenskej republiky (oznámenie č. 605/2004 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 12/2004 o rizikách a systéme riadenia rizík (oznámenie č. 672/2004 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 15/2006 (oznámenie č. 682/2006 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 14/2004, ktorým sa ustanovuje osnova rozšírenej správy audítora pre audit bánk a pobočiek zahraničných bánk (oznámenie č. 674/2004 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 15/2004 o vlastných zdrojoch finančného konglomerátu a o majetkovej angažovanosti finančného konglomerátu (oznámenie č. 675/2004 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 13/2006 (oznámenie č. 660/2006 Z. z.), opatrenia NBS č. 5/2007 (oznámenie č. 352/2007 Z. z.) a opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 3/2005, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o predchádzajúci súhlas podľa § 28 ods. 1 zákona č. 483/2001 Z. z. o ban-

kách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (oznámenie č. 369/2005 Z. z.)

- Opatrenie NBS č. 12/2005 o analýze rizík súvisiacich s bezpečnosťou prevádzkových priestorov a bánk a pobočiek zahraničných bánk (oznámenie č. 632/2005 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 1/2006 o informáciách poskytovaných v súvislosti s odplatami klienta banky alebo pobočky zahraničnej banky (oznámenie č. 416/2006 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 1/2007 o uverejňovaní informácií bankami a pobočkami zahraničných bánk (oznámenie č. 41/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 9/2007 (oznámenie č. 421/2007 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 4/2007 o vlastných zdrojoch financovania bánk a požiadavkách na vlastné zdroje financovania bánk a o vlastných zdrojoch financovania obchodníkov s cennými papiermi a požiadavkách na vlastné zdroje financovania obchodníkov s cennými papiermi (oznámenie č. 121/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 10/2007 (oznámenie č. 420/2007 Z. z.) a opatrenia NBS č. 17/2008 (oznámenie č. 443/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 6/2007 o evidencii majetku a záväzkov bánk a pobočiek zahraničných bánk (oznámenie č. 385/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 7/2007 o hlásení o konsolidovanom celku (oznámenie č. 379/2007 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 18/2008 o likvidite bánk a pobočiek zahraničných bánk a o postupe riadenia rizika likvidity bánk a likvidity pobočiek zahraničných bánk a o zmene opatrenia Národnej banky Slovenska č. 11/2007 o predkladaní výkazov, hlásení a iných správ bankami, pobočkami zahraničných bánk, obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na účely vykonávania dohľadu a na štatistické účely (oznámenie č. 423/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 26/2008 o predkladaní výkazov bankami, pobočkami zahraničných bánk, obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na štatistické účely (oznámenie č. 577/2008 Z. z.)

OBLASŤ KAPITÁLOVÉHO TRHU VRÁTANE CENNÝCH PAPIEROV

- Opatrenie NBS č. 4/2007 o vlastných zdrojoch financovania bánk a požiadavkách na vlastné zdroje financovania bánk a o vlastných zdrojoch financovania obchodníkov s cennými papiermi a požiadavkách na vlastné zdroje financovania obchodníkov s cennými papiermi (oznámenie č. 121/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 10/2007 (oznámenie č. 420/2007 Z. z.) a opatrenia NBS č. 17/2008 (oznámenie č. 443/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 8/2007 o vlastných zdrojoch finančného konglomerátu a metódach výpočtu dostatočnej výšky vlastných zdrojov na úrovni finančného konglomerátu podľa zákona o cenných papieroch (oznámenie č. 386/2007 Z. z.)



v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenia č. 513/2008 Z. z.)

- Opatrenie NBS č. 9/2007 o uverejňovaní informácií obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi a o zmene opatrenia Národnej banky Slovenska č. 1/2007 o uverejňovaní informácií bankami a pobočkami zahraničných bánk (oznámenie č. 421/2007 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 11/2007 o predkladaní výkazov, hlásení a iných správ bankami, pobočkami zahraničných bánk, obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na účely vykonávania dohľadu a na štatistické účely (oznámenie č. 496/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 18/2008 (oznámenie č. 423/2008 Z. z.) a opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenia č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 16/2007 o predkladaní výkazov burzou cenných papierov a centrálnym depozitárom cenných papierov na účely dohľadu nad finančným trhom (oznámenie č. 651/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 17/2007 o predkladaní výkazov správcovskými spoločnosťami a depozitármi podielových fondov na účely dohľadu nad finančným trhom (oznámenie č. 652/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie č. 9/2008 o predkladaní výkazov subjektmi zabezpečujúcimi distribúciu cenných papierov zahraničných subjektov kolektívneho investovania na účely dohľadu (oznámenie č. 183/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 12/2008, ktorým sa ustanovuje spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na poskytovanie investičných služieb (oznámenie č. 198/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 15/2008, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu podľa § 70 ods. 1 zákona o cenných papieroch (oznámenie č. 276/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 22/2008 o predkladaní výkazov faktoringovými spoločnosťami, spoločnosťami splátkového financovania a lízingovými spoločnosťami na štatistické účely (oznámenie č. 457/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 23/2008 o predkladaní výkazov správcovskými spoločnosťami za podielové fondy na štatistické účely (oznámenie č. 446/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 64/2008 Z. z., ktorým sa ustanovujú rovnocenné požiadavky pre emitentov so sídlom v nečlenských štátoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu
- Opatrenie NBS č. 125/2008 Z. z., ktorým sa vykonávajú niektoré ustanovenia zákona o kolektívnom investovaní
- Opatrenie NBS č. 288/2008 Z. z. o náležitostiach žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu Národnej banky Slovenska podľa zákona o kolektívnom investovaní

- Opatrenie NBS č. 310/2008 Z. z. o spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť správcovskej spoločnosti
- Opatrenie NBS č. 357/2008 Z. z. o majetkovej angažovanosti týkajúcej sa finančných derivátov

OBLASŤ POISŤOVNÍCTVA

- Opatrenie NBS č. 15/2007 o predkladaní výkazov, hlásení, správ a iných informácií Slovenskou kanceláriou poisťovateľov (oznámenie č. 650/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 1/2008, ktorým sa ustanovuje maximálna výška technickej úrokovej miery (oznámenie č. 53/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 5/2008, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu podľa § 45 ods. 1 zákona č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov (oznámenie č. 142/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 6/2008 o predkladaní výkazov, hlásení, prehľadov a iných správ zaistovňami a pobočkami zahraničných zaistovní (oznámenie č. 143/2008 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 7/2008, ktorým sa ustanovujú limity umiestnenia prostriedkov technických rezerv v poisťovníctve (oznámenie č. 170/2008 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 10/2008, ktorým sa ustanovuje spôsob určenia hodnoty cenných papierov a nehnuteľností, v ktorých sú umiestnené prostriedky technických rezerv v poisťovníctve (oznámenie č. 184/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 11/2008 o náležitostiach správy zodpovedného aktuára o činnosti poisťovne alebo zaistovne a o náležitostiach správy zodpovedného aktuára o činnosti pobočky zahraničnej poisťovne alebo pobočky zahraničnej zaistovne (oznámenie č. 197/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 13/2008 o odbornej skúške aktuára (oznámenie č. 218/2008 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 14/2008, ktorým sa ustanovuje spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vykonávanie poisťovacej činnosti a na udelenie povolenia na vykonávanie zaistovacej činnosti (oznámenie č. 250/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 20/2008 o predkladaní poisťo-matematických údajov a štatistických údajov poisťovne a pobočky zahraničnej poisťovne (oznámenie č. 455/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 25/2008 o solventnosti a minimálnej výške garančného fondu poisťovne, pobočky zahraničnej poisťovne, zaistovne a pobočky zahraničnej zaistovne (oznámenie č. 566/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 27/2008 o predkladaní výkazov poisťovňami a pobočkami zahraničných



poistovní na štatistické účely a o zmene opatrenia Národnej banky Slovenska č. 4/2008 o predkladaní výkazov, hlásení, prehľadov a iných správ poisťovňami a pobočkami zahraničných poisťovní (oznámenie č. 250/2008 Z. z.)

- Opatrenie NBS č. 1/2009 o správe o výsledkoch činnosti útvaru vnútorného auditu a o pláne činnosti útvaru vnútorného auditu poisťovne, pobočky zahraničnej poisťovne, zaistovne a pobočky zahraničnej zaistovne (oznámenie č. 86/2009)

OBLASŤ DÔCHODKOVÉHO SPORENIA

- Opatrenie NBS č. 21/2008 o predkladaní výkazov dôchodkovými správcovskými spoločnosťami a doplnkovými dôchodkovými spoločnosťami na štatistické účely (oznámenie č. 456/2008 Z. z.)

OBLASŤ PLATOBNÉHO STYKU

- Opatrenie NBS č. 10/2002 o hlásení predkladanom vydavateľom platobného prostriedku elektronických peňazí Národnej banke Slovenska (oznámenie č. 699/2002 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 11/2002 o hláseniach predkladaných prevádzkovateľom platobného systému Národnej banky Slovenska (oznámenie č. 700/2002 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 7/2003, ktorým sa ustanovuje štruktúra bankového spojenia na účely tuzemských prevodov, štruktúra medzinárodného bankového čísla účtu na účely cezhraničných prevodov a podrobnosti o vydávaní prevodníka identifikačných kódov (oznámenie č. 605/2003 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 6/2004, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o podmienkach, spôsobe preukazovania a dokladovania splnenia podmienok a o žiadostiach o udelenie alebo zmenu povolenia na vydávanie a správu elektronických peňazí a platobných prostriedkov elektronických peňazí vrátane náležitostí a príloh takýchto žiadostí (oznámenie č. 305/2004 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 8/2004 o vlastných zdrojoch financovania a investíciách inštitúcie elektronických peňazí (oznámenie č. 370/2004 Z. z.)

- Opatrenie NBS č. 2/2009, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o vydanie povolenia na vydávanie platobných prostriedkov elektronických peňazí podľa § 21d zákona č. 510/2002 Z. z. o platobnom styku a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov a o doplnení opatrenia Národnej banky Slovenska č. 8/2008 o poplatkoch za úkony Národnej banky Slovenska (oznámenie č. 147/2009)

DEVÍZOVÁ OBLASŤ

- Opatrenie NBS č. 233/1993 o rozšírení úhrad vo voľne vymeniteľnej mene pri reexportných operáciách
- Opatrenie NBS č. 6/1999, ktorým sa ustanovujú podmienky na usmerňovanie platobnej bilancie Slovenskej republiky (oznámenie NBS č. 358/1999 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 12/2002 (oznámenie č. 701/2002 Z. z.), opatrenia NBS č. 8/2003 (oznámenie č. 568/2003 Z. z.), opatrenia NBS č. 6/2005 (oznámenie č. 593/2005 Z. z.) a opatrenia NBS č. 19/2008 (oznámenie č. 426/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 1/2000, ktorým sa ustanovuje postup devízových miest pri uskutočňovaní platieb do zahraničia, zo zahraničia a voči cudzozemcom (oznámenie č. 9/2000 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 614/2003 Z. z. o podrobnostiach náležitostí žiadosti o devízovú licenciu, spôsobu preukazovania splnenia podmienok udelenia devízovej licencie a o požiadavkách podľa § 13 ods. 8 Devízového zákona (oznámenie NBS č. 11/2003 Vestníka NBS o vydaní opatrenia NBS č. 614/2003 Z. z. v Zbierke zákonov Slovenskej republiky) v znení opatrenia NBS č. 412/2006 Z. z.
- Opatrenie NBS č. 634/2008 Z. z. o predkladaní hlásení podľa Devízového zákona

POPLATKY A PRÍSPEVKY DOHLIADANÝCH SUBJEKTOV FINANČNÉHO TRHU

- Opatrenie NBS č. 8/2008 o poplatkoch za úkony Národnej banky Slovenska (oznámenie č. 178/2008 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 2/2009 (oznámenie č. 147/2009 Z. z.)



SQUEEZE OUT

– právo výkupu

Ing. Jaroslava Hečková, PhD.

Ing. Alexandra Chapčáková, PhD.

Fakulta manažmentu, Prešovská univerzita v Prešove

Squeeze out sa označuje aj ako „právo výkupu“, resp. „vytesnenie minoritných akcionárov“. Predstavuje možnosť majoritného akcionára, ktorý dosiahol určitú vysokú hranicu vlastníctva, vytesniť ostatných (minoritných) akcionárov. Cieľom squeeze out je „prečistiť“ vlastníctvo v tých akciových spoločnostiach, v ktorých existuje silný majoritný akcionár, prípadne viac akcionárov konajúcich v zhode, ktorí majú záujem ďalej rozvíjať podnikateľskú činnosť akciovej spoločnosti podľa vlastných predstáv, zjednodušiť a znížiť administratívnu záťaž spoločnosti, zvýšiť flexibilitu jej riadenia, prípadne zmeniť jej dividendovú politiku, a to vytesnením ostatných akcionárov, ktorí na základe vlastníckych práv disponujú nízkym rozhodovacím potenciálom.

Squeeze out – právo výkupu upravuje Smernica Európskeho parlamentu a Rady Európskej únie 2004/25/ES z 21. apríla 2004 o ponukách na prevzatie, ktorú implementovala Slovenská republika do svojho vnútroštátneho právneho poriadku prostredníctvom zákona č. 644/2006 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov a zákona č. 209/2007 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

PREDPOKLADY UPATNENIA SQUEEZE OUT – PRÁVA VÝKUPU

Podľa platnej právnej úpravy má majoritný akcionár, ktorý vlastní akcie s úhrnnou menovitou hodnotou predstavujúcou aspoň 95 % základného imania predmetnej akciovej spoločnosti (tzv. cieľovej spoločnosti) a s ktorými je spojených aspoň 95 % podiel na hlasovacích právach všetkých akcionárov cieľovej spoločnosti, možnosť požiadať od všetkých zostávajúcich (minoritných) akcionárov, aby na neho previedli svoje akcie cieľovej spoločnosti prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu za primerané protiplnenie.

Uplatnenie práva výkupu je spojené so splnením nevyhnutných predpokladov (v zmysle § 114 ods. 1 a § 118i ods. 1 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov):

1. Väčšinový akcionár (navrhovateľ) uskutočnil povinnú alebo dobrovoľnú ponuku na prevzatie, ktorá nebola ani čiastočná (netýkala sa iba

časti zostávajúcich akcií cieľovej spoločnosti vlastnených menšinovými akcionármi) ani *podmienená* (navrhovateľ sa nezaviazal v rámci tejto ponuky nadobudnúť akcie iba v prípade, ak bude dosiahnutý istý minimálny počet týchto akcií).

2. Navrhovateľ je majiteľom akcií, ktorých súhrnná menovitá hodnota predstavuje najmenej 95 % základného imania cieľovej spoločnosti, s ktorým je spojený najmenej 95 % podiel na hlasovacích právach v cieľovej spoločnosti.

Väčšinový akcionár, ktorý rozhodol o tom, že uplatní právo výkupu, je povinný svoje rozhodnutie vrátane skutočností, na základe ktorých mu toto právo vzniklo, oznámiť bez zbytočného odkladu cieľovej akciovej spoločnosti, Národnej banke Slovenska (NBS), ako aj všetkým zostávajúcim akcionárom cieľovej spoločnosti. Zoznam akcionárov, ako aj ich prípadných záložných veriteľov s potrebnými údajmi, môže pre tento prípad získať majoritný akcionár (navrhovateľ) na základe písomnej žiadosti od Centrálného depozitára cenných papierov SR, a. s.

Právo výkupu je účinné voči dotknutým minoritným akcionárom až po udelení súhlasu Národnou bankou Slovenska. NBS udelí, po splnení podmienok pre uplatnenie práva výkupu, potrebný súhlas v lehote desiatich pracovných dní na základe žiadosti majoritného akcionára o súhlas na uplatnenie práva výkupu.

Majoritný akcionár si samotné právo výkupu uplatňuje zaslaním návrhu zmluvy o kúpe akcií, resp. zmluvy o výmene akcií za iné cenné papiere všetkým zostávajúcim akcionárom cieľovej akciovej spoločnosti. Právo výkupu môže navrhovateľ uplatniť voči minoritným akcionárom už aj skôr, a to súčasne s podaním žiadosti o udelenie



súhlasu Národnej banky Slovenska s právom výkupu. V takomto prípade musí zaslať minoritným akcionárom súčasne so zaslaním návrhu zmluvy o kúpe akcií, resp. zmluvy o výmene akcií za iné cenné papiere aj upozornenie, ktoré informuje o uplatnení práva výkupu len na základe udeľného súhlasu od NBS. Národná banka Slovenska súhlas neudelí, ak návrh zmluvy neobsahuje výhradu vlastníctva.

Majoritný akcionár by mal uplatniť právo výkupu najneskôr v lehote troch mesiacov od uplynutia lehoty platnosti (povinnnej alebo dobrovoľnej) ponuky na prevzatie akcií cieľovej spoločnosti, inak mu toto právo výkupu zanikne.

Minoritný akcionár je povinný prijať návrh zmluvy o kúpe akcií, resp. zmluvy o výmene akcií za iné cenné papiere v lehote uvedenej v jej návrhu, resp. v lehote desiatich pracovných dní od udelenia súhlasu Národnej banky Slovenska s navrhovaným právom výkupu. Ak minoritný akcionár vo vyššie uvedených lehotách neprijme návrh zmluvy, môže sa majoritný akcionár domáhať na súde, aby prijatie návrhu bolo nahradené súdnym rozhodnutím. Majoritný akcionár tak musí urobiť proti všetkým minoritným akcionárom, ktorí návrh neprijali v jednom konaní, v lehote troch mesiacov od uplynutia lehoty na prijatie návrhu zmluvy, inak mu toto právo zanikne. V prípade, ak minoritný akcionár požiada o poskytnutie znaleckého posudku o primeranosti protiplnenia, je majoritný akcionár povinný tento znalecký posudok poskytnúť.

Jedným zo základných princípov uplatnenia squeeze out – práva výkupu je ponúknuť minoritným akcionárom protiplnenie, ktoré bude primerané hodnote akcií cieľovej akciovej spoločnosti. Primerané protiplnenie môže mať podobu peňažného protiplnenia, cenných papierov alebo kombinácie oboch uvedených foriem. Ak majoritný akcionár ponúka aspoň časť protiplnenia vo forme cenných papierov, musí byť rovnako alternatívne ponúknutá aj možnosť výlučne peňažného protiplnenia.

Protiplnenie bude primerané, ak bude rovné minimálne:

- protiplneniu ponúknutému v rámci povinnnej ponuky na prevzatie akcií cieľovej spoločnosti, alebo
- protiplneniu ponúknutému v rámci ponuky na prevzatie akcií cieľovej spoločnosti vyhlásenej dobrovoľne, ak majoritný akcionár prostredníctvom tejto ponuky na prevzatie nadobudol akcie s hlasovacím právom predstavujúce najmenej 90 % podiel na tej časti základného imania cieľovej spoločnosti, ktorá bola predmetom ponuky na prevzatie, alebo
- protiplneniu, ktorého výška sa určí podľa postupov pre protiplnenie uplatňované pre účely povinnnej ponuky na prevzatie akcií cieľovej spoločnosti (ide o prípad, ak majoritný akcionár prostredníctvom tejto ponuky na prevzatie nenadobudol akcie s hlasovacím právom predstavujúce najmenej 90 % podiel na tej časti základného imania cieľovej spoločnosti, ktorá

bola predmetom ponuky na prevzatie), pričom v tomto prípade znalecký posudok vypracovaný na tento účel nemôže byť starší ako tri mesiace odo dňa zverejnenia oznámenia, v ktorom majoritný akcionár uplatňuje právo výkupu. Výber znalca na určenie výšky protiplnenia vykoná NBS (nie je možné použiť znalecký posudok vypracovaný pred vznikom povinnosti).

Uvedené kritériá primeranosti sú stanovené ako „minimum“, ktoré by mal inštitút squeeze out – právo výkupu rešpektovať.

HLAVNÉ MOTÍVY UPLATNENIA SQUEEZE OUT – PRÁVA VÝKUPU

Účelom zavedenia inštitútu squeeze out – práva výkupu je podľa Ministerstva financií SR potreba reagovať na prípady zmeny pôvodne rozptýlenej štruktúry akciovej spoločnosti na koncentrovanú štruktúru. Nutnosť zvolávania valného zhromaždenia, informačné povinnosti a iné požiadavky kladené zákonom na akciové spoločnosti sa pre efektívne fungovanie akciovej spoločnosti stávajú záťažou, ktorá môže viesť v konečnom dôsledku k stratám týkajúcim sa všetkých akcionárov bez rozdielu. Možnosť minoritného investora ovplyvniť výnos z investície v prípade, keď je akciová spoločnosť ovládaná majoritným akcionárom disponujúcim 95 percentným podielom na základnom imaní spoločnosti a rovnakým podielom na hlasovacích právach, je podľa Ministerstva financií SR iba teoretická. Získanú kompenzáciu za svoje akcie môže minoritný akcionár investovať na kapitálovom trhu do akciových spoločností, ktorých akcionárska štruktúra nebude takýmto spôsobom koncentrovaná.

Hlavné motívy uplatnenia squeeze out – práva výkupu vychádzajú z potreby zvyšovania konkurenčnej schopnosti podniku a môžeme ich stručne zhrnúť do nasledujúcich troch bodov (Mařík, 2008):

- Zníženie správnych nákladov*, ktoré nie sú úmerné reálnym prínosom minoritných akcionárov. Patria sem predovšetkým náklady na publicitu, náklady na usporiadanie valných zhromaždení a náklady spojené s poskytovaním informácií o hospodárení akciovej spoločnosti.
- Zjednodušenie systému riadenia* ako dôsledok vytesnenia minoritných akcionárov, ktorí nezriedka zneužívajú svoje postavenie a snažia sa predať aj svoje právo napadnúť rôzne rozhodnutia akciovej spoločnosti. Dalším zdrojom komplikácií v systéme riadenia sú rôzne zákonné práva poskytované minoritným akcionárom v snahe ochrániť ich pred dôsledkami rôznych rozhodnutí spoločnosti, ktoré sa z pohľadu minoritných akcionárov môžu javiť ako nevýhodné. Príkladom sú problémy, vznikajúce koncernom pri riadení dcérskych spoločností, kde sa vplyv minoritných akcionárov dcérskych spoločností pociťuje ako komplikácia pri správe majetku, ktorý kontrolujú. Tieto práva minoritných akcionárov sú v praxi spojené s rôznymi relatívne komplikovanými procedúrami, značne časovo a finančne náročnými a vo svojich



dôsledkoch znižujúcimi flexibilitu akciových spoločností podnikajúcich v zostrujúcom sa konkurenčnom prostredí.

c) *Prevod akciovej spoločnosti na súkromnú akciovú spoločnosť*, tzv. „going private“, čo môže byť žiaduce v prípade potreby zásadnej reštrukturalizácie akciovej spoločnosti.

STANOVENIE PRIMERANÉHO PROTIPLNENIA URČENÉHO PRE MINORITNÝCH AKCIONÁROV V PRÍPADOCH UPLATNENIA SQUEEZE OUT

V prípade uplatnenia squeeze out – práva výkupu majoritným akcionárom (po splnení všetkých nevyhnutných podmienok) je pre minoritných akcionárov rozhodujúce stanovenie primeraného protiplnenia. Práve určenie primeraného protiplnenia sa javí ako najproblematickejší prvok celého postupu squeeze out.

Hodnota primeraného protiplnenia by mala zodpovedať tzv. absolútnemu odškodneniu. To znamená, že by sa mala rovnať takej hodnote akcií, aby vytesnený (minoritný) akcionár mohol za získané protiplnenie nadobudnúť alternatívnu investíciu s rovnakým výnosom i rizikom.

Určenie primeraného protiplnenia za akciu predchádza stanovenie všeobecnej hodnoty majetku podniku ako celku. Všeobecná hodnota akcie sa stanoví výhradne podľa metód a postupov uvedených v prílohe č. 16 vyhlášky Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 492/2004 Z. z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku v znení vyhlášky Ministerstva spravodlivosti SR č. 626/2007 Z. z. ako podiel všeobecnej hodnoty podniku ako celku a počtu vydaných akcií so zohľadnením ich menovitej hodnoty. Všeobecná hodnota podniku ako celku sa stanovuje súčasne majetkovou metódou a podnikateľskou metódou pri časovo neobmedzenej životnosti podniku (going concern), pričom postup výpočtu vychádza z modelu DCF (Discount Cash Flow) entity. Za primerané protiplnenie sa považuje vyššia z výsledných vše-

obecných hodnôt podniku ako celku určených majetkovou metódou a podnikateľskou metódou pomerne rozrátaných na jednotlivé akcie podľa ich pomerného podielu na základnom imaní.

Pri stanovení všeobecnej hodnoty podniku sa zohľadňujú špecifická hodnoteného podniku. Podkladom pre stanovenie všeobecnej hodnoty podniku podnikateľskou metódou je podnikateľský zámer predložený majoritným akcionárom, z ktorého je zrejмый vývoj podniku po majetkovej, finančnej, nákladovej a výnosovej stránke a ktorý zároveň odzrkadľuje postavenie podniku na trhu s predikciou spravidla na päť rokov vopred. Podnikateľský zámer musí obsahovať také náležitosti, ktoré zabezpečia možnosť preskúmať realnosť tvorby a výšky zdrojov určených na čerpanie vo vzájomnej súvislosti minulého a budúceho obdobia, vrátane východísk tvorby a stanovenia parametrov podnikateľského zámeru.

VYTESNENIE A PRÁVNA ISTOTA

Právny inštitút squeeze out predstavuje právo majoritného akcionára získať koncentrovanú akcionársku štruktúru v prípade, že spĺňa zákonom č. 644/2006 Z. z. a Smernicou Európskeho parlamentu a Rady Európskej únie 2004/25/ES o ponukách na prevzatie, stanovené nevyhnutné predpoklady uplatnenia práva výkupu. „Vytesnenie“ minoritných akcionárov z akcionárskej štruktúry spoločnosti za primerané protiplnenie, zodpovedajúce absolútnemu odškodneniu, má viesť podľa princípov tohto právneho inštitútu k posilneniu právnej istoty majoritného akcionára, prípadne viacerých akcionárov konajúcich v zhode vzhľadom na možnosti dosiahnuť prehľadnú vlastnícku štruktúru potrebnú na podnikanie. Rovnako vedie spomínaná právna úprava aj k posilneniu práv minoritných akcionárov na primerané protiplnenie v prípade uplatnenia squeeze out – práva výkupu v akciových spoločnostiach obchodovaných na regulovanom trhu.

Literatúra:

1. BOBÁKOVÁ V.: Rozhodovanie o štruktúre zdrojov financovania. In: Národohospodársky obzor, roč. 2, 2002, č. 2, s. 3–13. ISSN 1213-2446.
2. BRABENEC, T.: Finanční teorie versus regulace stanovení nákladů vlastního kapitálu – dopady na menšinové akcionáře. In: Stanovenie všeobecnej hodnoty akcií v podmienkach nových legislatívnych úprav s dôrazom na právny úkon squeeze-out a fúzie: Zborník z 2. medzinárodnej vedeckej konferencie. Bratislava: Centrum ďalšieho vzdelávania Ekonomickej univerzity v Bratislave, 2008. CD ROM. ISBN 978-80-225-2561-9.
3. EUROPEAN COMMISSION. Implementing the framework for financial markets: action plan. [COM(1999) 232 final].
4. KISLINGEROVÁ, E.: Squeeze out versus metoda DFC. In: Manažment hodnoty podniku 2006. Bratislava: Slovenská asociácia ekonomických znalcov, 2006. 6 s. ISBN 80-969332-6-4.
5. KUKLIS, R.: Squeeze-out alebo nútený výkup menšinových akcionárov od 1. januára 2007. In: Finančník o slovenskej a svetovej ekonomike. Dostupné na internete: www.finančník.sk/financie.php?did=349&article.
6. MAŘÍK, M.: Squeeze-out a standardy hodnoty. In: Stanovenie všeobecnej hodnoty akcií v podmienkach nových legislatívnych úprav s dôrazom na právny úkon squeeze-out a fúzie: Zborník z 2. medzinárodnej vedeckej konferencie. Bratislava: Centrum ďalšieho vzdelávania Ekonomickej univerzity v Bratislave, 2008. CD ROM. ISBN 978-80-225-2561-9.
7. ŠTEFKO, R.: Dominantné ekonomické súvislosti vstupu Slovenskej republiky do Európskej únie. In: Slovensko v zrkadle Európskej únie. Prešov: Vydavateľstvo Michala Vaška, 2002, s. 42-47. ISBN 80-7165-842-X.
8. Úradný vestník Európskej únie L142/12: Smernica Európskeho parlamentu a Rady Európskej únie 2004/25/ES z 21. apríla 2004 o ponukách na prevzatie, 17/zv. 2.
9. Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 626/2007 Z. z., ktorou sa mení a dopĺňa vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 492/2004 Z. z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku.
10. Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov.
11. Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov.
12. Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.
13. Zákon č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov.
14. Zákon č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.



Z rokovania Bankovej rady NBS

14. rokovanie BR NBS sa uskutočnilo 28. apríla 2009. Rokovanie viedol viceguvernér NBS Viliam Ostrožlík.

BR NBS prerokovala a schválila:

1) Analýzu slovenského finančného sektora za rok 2008, ktorá je zverejnená na internetovej stránke NBS.

2) Správu o ekonomickom vývoji za marec 2009, ktorá je zverejnená na internetovej stránke NBS.

3) Správu o činnosti a hospodárení Stáleho rozhodcovského súdu Slovenskej bankovej asociácie za rok 2008. 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 neskorších predpisov rozhodla, že príspevok na činnosť Stáleho rozhodcovského súdu Slovenskej bankovej asociácie sa v roku 2009 nebude platiť, a to vzhľadom na nedostatok finančných prostriedkov z predchádzajúcich období.

15. rokovanie BR NBS sa uskutočnilo 5. mája 2009. Rokovanie viedol guvernér NBS Ivan Šramko.

BR NBS schválila Správu o plnení a postupe príprav na zavedenie eura v NBS a Interný plán NBS

na zavedenie eura. Úlohy, ktoré boli súčasťou procesu zavedenia eura v NBS, boli úspešne splnené v súlade s Interným plánom NBS na zavedenie eura a Národným plánom zavedenia eura v SR. Zároveň BR NBS rozhodla o ukončení činnosti Koordinačného výboru pre zavedenie eura v NBS a krízového štábu pre zavedenie eura v NBS.

16. rokovanie BR NBS sa uskutočnilo 12. mája 2009. Rokovanie viedol guvernér NBS Ivan Šramko.

BR NBS schválila Správu o činnosti útvaru dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska za rok 2008. Správa je zverejnená na internetovej stránke NBS.

17. rokovanie BR NBS sa uskutočnilo 19. mája 2009. Rokovanie viedol guvernér NBS Ivan Šramko.

BR NBS prerokovala a schválila:

1) Správu o menovom vývoji v SR za rok 2008. Správa bude zverejnená na internetovej stránke NBS.

2) Zhodnotenie výsledkov správy investičných rezerv NBS a správy USD portfólia ECB za 1. štvrtrok 2009.

Tlačové správy

ROZHODNUTIA O MENOVEJ POLITIKE

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí dňa 7. mája 2009 prijala nasledujúce rozhodnutia o menovej politike:

- úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie Eurosystemu sa s účinnosťou od operácie vyrovnannej 13. mája 2009 zníži o 25 bázických bodov na 1,00 %,
- úroková sadzba pre jednoduchové refinančné operácie sa s účinnosťou od 13. mája 2009 zníži o 50 bázických bodov na 1,75 %,
- úroková sadzba pre jednoduchové sterilizačné operácie zostáva nezmenená na úrovni 0,25 %.

Tlačová správa ECB

STANOVISKO NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA K ZMENE VÝHLADU SLOVENSKEHO BANKOVÉHO SEKTORA AGENTÚROU MOODY'S INVESTOR'S SERVICE

Medzinárodná ratingová agentúra Moody's Investor's Service dňa 14. 5. 2009 zmenila výhľad slovenského bankového sektora zo stabilného na negatívny.

Národná banka Slovenska považuje za potrebné informovať, že bankový sektor v Slovenskej re-

publike je zdravý, ziskový a dostatočne kapitálovo vybavený:

- Ukazovateľ kapitálovej primeranosti bánk (solvency ratio) od začiatku roku vzrástol o 0,39 percentuálneho bodu. V kombinácii s poklesom kapitálovej požiadavky (nižší dopyt po



úveroch a sprísnenie podmienok poskytovania úverov) to znamená zlepšenie kapitálovej vybavenosti slovenských bánk. Jeho hodnota je nad priemerom Európskej únie.

- Pomer úverov ku vkladom (loan to deposit ratio) bánk je mimoriadne priaznivý a v súčasnosti osciluje okolo 76 %. Bankový sektor v SR tak nie je závislý od financovania materskými bankami a spoločnosťami, čo na rozdiel od iných krajín strednej a východnej Európy umožňuje bezproblémové fungovanie bánk z hľadiska zdrojov a likvidity.
- Zisk bankového sektora za prvé tri mesiace tohto roka poklesol v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka približne o 30 %, čo bolo spôsobené jednorazovými faktormi (napr. vstup do eurozóny). Rok 2008 bol z hľadiska zisku mimoriadny a aj z toho dôvodu NBS očakáva zisk za 2009 nižší ako v predchádzajúcom roku. Napriek tomu NBS očakáva, že zisk bankového sektora SR bude vyšší ako priemer v Európskej únii. Zdôrazňujeme, že ukazovateľ pomeru zis-

ku k vlastnému imaniu (ROE), ktorý na ročnej báze presahuje 9,5 %, je veľmi dobrým výsledkom nielen v rámci krajín strednej a východnej Európy, ale aj v rámci celej EÚ.

- Štandardy riadenia rizík bánk sú v Slovenskej republike porovnateľné so štandardmi, ktoré sa používajú v celej Európe a väčšina bánk pôsobiacich na Slovensku implementovala skupinové metódy riadenia rizík.

Napriek tomu, že správa agentúry Moody's upozorňuje na niektoré riziká, ktoré súvisia s celosvetovou hospodárskou krízou, vyznieva pre bankový sektor v Slovenskej republike v porovnaní s inými krajinami strednej a východnej Európy pozitívne.

NBS považuje správu za rozporuplnú. Podľa Národnej banky Slovenska prezentácia negatívneho výhľadu agentúrou Moody's nezodpovedá doterajšiemu vývoju a súčasnému stavu bánk v Slovenskej republike. Navyše, takýmito správami im môže poškodiť.

Zdroj: www.nbs.sk

VÝROČNÉ STRETNUTIE EABH v NIKÓZII

V poradí už 20. generálny míting Európskej asociácie pre bankovú a finančnú históriu (EABH), ktorej členom je Národná banka Slovenska od roku 1997, sa konal 14. až 16. mája v cyperskom hlavnom meste. Nikózia je od tureckej okupácie v r. 1974 rozdelená na dve časti, severná je hlavným mestom „Tureckej republiky Severného Cypru“ (uznanej iba Tureckom) a južná hlavným mestom Cyperskej republiky, člena Európskej únie a eurozóny. Za člena vedenia EABH, na čele ktorej je prezident Európskej centrálnej banky Jean-Claude Trichet, zvolili na dva roky guvernéra Maďarskej národnej banky Andrása Simora.

Len pripomeniem, že v roku 2003 sa výročné stretnutie EABH konalo v Bratislave a hlavnou témou konferencie bolo ľudové peňažníctvo ako súčasť finančného systému. Hlavnou témou cyperskej konferencie za účasti 105 zástupcov členských bánk a univerzít bola „Kritická funkcia histórie v bankovníctve a vo financiách“. Európa nezanevrela na históriu ani v krízových časoch, pretože poučenia z minulosti, aj z prekonávania predchádzajúcich kríz, môžu byť prínosom aj pre prítomnosť. Výkonný šéf a zakladateľ EABH prof. Manfred Pohl z Nemecka pripomenul, že naďalej však počuť aj otázky typu „načo sú archívy?“ či „načo je história?“, najmä zo strany komerčných

bánk. Archívy totiž dokážu aj svedčiť a usvedčiť.

Súčasťou stretnutia európskych aj mimoeurópskych historikov a archivárov, spoluorganizovaného Bank of Cyprus a Central Bank of Cyprus (vystúpil na nej aj cyperský guvernér Athanasios Orphanides) bolo aj otvorenie nového múzea v priestoroch starej cyperskej banky. Staré bankové priestory tak získali nové poslanie, podobne, ako je to v rozhodujúcej časti Európy. Nová expozícia ponúka pohľad na cyperskú históriu prostredníctvom mincí a zároveň umožňuje starším i mladým Cyperčanom finančné a bankové vzdelávanie. Starú expozíciu navštívilo ročne 53 tisíc záujemcov. Aj keď Cyperčania majú svoj nezávislý štát od roku 1960, hlásia sa k 11-tisícročnej minulosti ostrova ako k vlastnej histórii. Dlhý čas žili pod vládou Helénov (Grékov), Ríma, Byzancie, Otomanskej ríše i Veľkej Británie (v poslednom prípade od roku 1878 do roku 1960).

Ako pri otvorení novej expozície povedal jej šéf, Yiannis Kypri, jej zriadenie súvisí aj s faktom, že na Cypre sa 1. januára 2008 (deň prijatia eura) uzavrela jedna historická epocha v živote krajiny. Napokon podobne, ako sa to stalo k 1. januáru 2009 u nás.

Ing. Marián Tkáč, PhD.

účastník konferencie za Národnú banku Slovenska



Zmluva o spolupráci medzi Národnou bankou Slovenska a Národnou bankou Ukrajiny

Riaditeľka odboru medzinárodných vzťahov a komunikácie PhDr. Eva Karasová (na fotografii sprava) podpisuje Zmluvu o spolupráci medzi Národnou bankou Slovenska a Národnou bankou Ukrajiny na rok 2009 spolu s riaditeľom personálneho útvaru Národnej banky Ukrajiny Ihorom Ivaňukom.

Zmluvu podpísali dňa 22. apríla 2009 v ústredí Národnej banky Ukrajiny v Kyjeve. Na základe zmluvy sa uskutočnia recipročné študijné návštevy v Bratislave i v Kyjeve, počas ktorých budú odborní zamestnanci NBS prezentovať zamestnancom ukrajinskej centrálnej banky konkrétne odborné témy.



Foto: Archív

Poľskí novinári sa zaujímajú o prijatie eura v SR

Národná banka Slovenska spolu s Národnou bankou Poľska pripravili pre poľských ekonomických novinárov seminár o zavedení eura v SR.



Foto: Pavel Kochan

Na fotografii zľava riaditeľ odboru výskumu NBS Martin Šuster, splnomocnenec vlády SR pre zavedenie eura Igor Barát a riaditeľka odboru medzinárodných vzťahov a komunikácie Eva Karasová.

Na seminári, ktorý sa konal 12. mája 2009 v budove NBS, prednášal riaditeľ odboru výskumu a predseda Pracovného výboru pre komunikáciu Martin Šuster, splnomocnenec vlády SR pre zavedenie eura Igor Barát a riaditeľka odboru medzinárodných vzťahov a komunikácie NBS Eva Karasová.

Prednášatelia oboznámili zástupcov poľských médií so zavedením eura na Slovensku, pričom hodnotili nielen samotný priebeh zavedenia eura v SR, ale hovorili aj o celom procese – od prípravy nevyhnutných legislatívnych zmien až po úspešný záver, ktorý predstavoval tzv. veľký tresk, čiže prijatie eura tak v bezhotovostnom, ako aj hotovostnom styku počas prvých pár minút nového roka.

