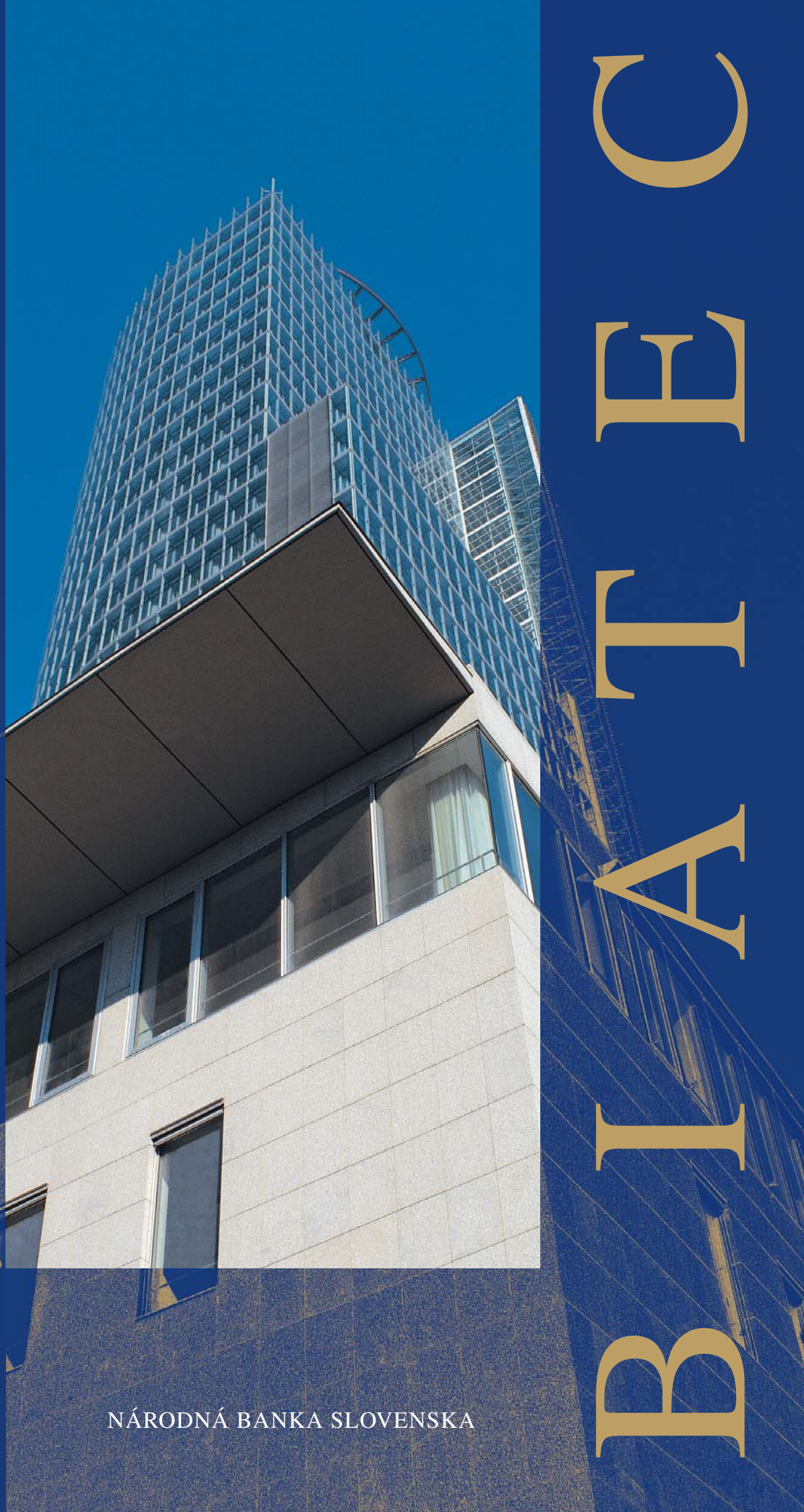


10

December 2010
Ročník 18

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C E T A I B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Zlatá zberateľská minca

Svetové kultúrne dedičstvo

Drevené chrámy v slovenskej časti karpatského oblúka

Ing. Dagmar Flaché
Národná banka Slovenska

V decembri vydáva Národná banka Slovenska prvú zlatú zberateľskú mincu v eurovej mene. Minca predstavuje ďalšie kultúrne pamiatky Slovenska zapísané do Zoznamu svetového dedičstva UNESCO – drevené chrámy v slovenskej časti karpatského oblúka a jej nominálna hodnota je 100 eur. V marci 2010 vydala NBS s rovnakou tematikou striebornú zberateľskú mincu v nominálnej hodnote 10 eur. Mince prezentujúce slovenské lokality zapísané do uvedeného zoznamu vydáva NBS od roku 1997 – postupne to boli mince s motívmi Banskej Štiavnice, Spišského hradu, Vlkolínca a Bardejova, pričom každej lokalite bola venovaná zlatá aj strieborná minca.



Minca realizovaná podľa návrhu PhDr. Klimenta Mituru

Do Zoznamu svetového dedičstva bolo v roku 2008 po náročnom procese posudzovania zapísaných osem drevených chrámov: dva rímskokatolícke kostoly – Kostol sv. Františka z Assisi v Hervartove a Kostol Všetkých svätých v Tvrdosíne, tri artikulárne evanjelické kostoly v Kežmarku, Leštínách a Hronseku a tri gréckokatolícke chrámy – Chrám sv. Mikuláša v Bodružale, Chrám sv. Michala archanjela v Ladomírovej a Chrám sv. Mikuláša biskupa v Ruskej Bystrej. Uvedené chrámy dokumentujú jedinečnú a stále živú architektúru a stavebnú tradíciu v multietnickom a multikonfesionálnom prostredí západokarpatského horského pásma. Zaraďujú sa medzi najcennejšie historické architektúry Slovenska, predstavujú jedinečnú symbiózu kresťanstva a ľudovej architektúry a dobre ilustrujú spolužitie troch kresťanských konfesií. V chrámoch sa zachovala vzácna a hodnotná interiérová výzdoba.

Na výtvarný návrh zlatej zberateľskej mince vyhlásila NBS v júli 2009 verejnú anonymnú súťaž, do ktorej predložilo dvanásť autorov štrnásť výtvarných prác. Komisia guvernéra NBS na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských eurových mincí ich hodnotila vo februári 2010.

Na realizáciu bol schválený návrh PhDr. Klimenta Mituru, ktorý získal zníženú prvú cenu. Komisia ocenila najmä zaujímavú kompozíciu averzu i reverzu, ktorá je zjednotená perspektívou, čo návrh pozitívne odlišilo od ostatných. Autor v súlade s odporúčaním uvedeným v podmienkach súťaže zobrazil na averze chrámy všetkých troch kresťanských konfesií. Pri ľavom okraji je rímskokatolícky kostol sv. Františka z Assisi v Hervartove, v strede je umiestnená zvonica z areálu evanjelického artikulárneho kostola v Hronseku a pri pravom okraji je gréckokatolícky chrám sv. Mikuláša v Bodružali.

(Pokračovanie na 3. str. obálky)



Zlatá zberateľská minca

Svetové kultúrne dedičstvo

(Pokračovanie z 2. str. obálky)



Znížená 1. cena Mária Poldaufová



3. cena Pavel Károly



Znížená 3. cena Karol Ličko

Na reverz si vybral motív neskorobarokového hlavného oltára z interiéru rímskokatolíckeho kostola Všetkých svätých v Trnave. Kompozíciu na oboch stranách dotvára vhodne zvolené písmo.

Zníženú prvú cenu získal v súťaži aj návrh Márie Poldaufovej, ktorý komisiu oslovil čistou a jasnou kompozíciou, precíznosťou spracovania a prepracovanosťou detailov. Autorka na averze stvárnila ikonostas z interiéru kostola v Ladomírovej, na reverz si vybrala motívy zvonice v Hronseku a kostolov v Hervartove a Ladomírovej. K zobrazeniu ikonostasu bola vznesená pripomienka, že na ňom nie sú vykreslené všetky ikony, v dôsledku čoho pôsobí ako priehľadná architektúra.

Tretia cena bola udelená Pavlovi Károlymu. Jeho návrh sa vyznačuje prehľadnou kompozíciou. Na averze s motívmi zvonice v Hronseku, vstupnej brány z Ladomírovej a kostola v Hervartove zau-

jalo aj stváranie štátneho znaku s naznačenou štruktúrou dreva. Na reverze komisia ocenila odkaz na základný materiál drevených chrámov – prierez dreva použitý v kontraste s jemnou kresbou ikony. Komisia vyzdvihla aj kultivovane stvárané písmo a opakujúci sa motív ornamentu.

Zníženú tretiu cenu získal Karol Ličko. Komisia na jeho návrhu vyzdvihla drobnokresbu architektúry sakrálnych stavieb – kostolov v Kežmarku, Ladomírovej a Trnave na averze, ako aj motív anjelov na reverze, ktorý spája všetky konfesie a je vhodne doplnený ornamentom z cárskeho ikonostasu.

Zlatá zberateľská minca s priemerom 26 mm a hmotnosťou 9,5 g bola vyrazená zo zlata s rýdzosťou 900/1000 v Mincovni Kremnica. Hrana mince je vrúbkovaná. Vyrazených bolo 6 640 kusov v proof vyhotovení.

Foto: Ing. Štefan Fröhlich



BIATEC

Odborný bankový časopis
December 2010

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

doc. Ing. Jozef Makúch, PhD. (predseda)
Ing. Viliam Ostrožlík, MBA (podpredseda)
Mgr. Júlia Čillíková
Ing. Juraj Jánošík
Ing. Renáta Konečná
PhDr. Jana Kováčová
Mgr. Martin Šuster, PhD.

Redakcia:

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

Adresa redakcie:

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

Počet vydaní: 10-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €

Ročné predplatné: 20 €

Poštovné hradí predplatiteľ.

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: 8. 12. 2010

Dátum vydania: 20. 12. 2010

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

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

Tlač: DOLIS, s.r.o.

Anglická verzia časopisu je dostupná
v elektronickej forme 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.

MENOVÁ POLITIKA

Menovopolitické operácie Európskej centrálnej banky a ich vplyv na peňažný trh eurozóny	2
(Ing. Roman Kostelný)	
Prečo existuje menová nestabilita?	8
(Doc. Ing. Juraj Sipko, PhD., MBA)	

PEŇAŽNÝ OBEH

Hotovostný peňažný obeh v Slovenskej republike	13
(Ing. Anna Lukáčová)	

REGULÁCIA DOHLADU

Priebežné hodnotenia vybraných oblastí Lamfalussyho procesu	16
(Ing. Mária Petianová)	
Súvislosti vzniku nového usporiadania regulácie a dohľadu nad finančným trhom v Európskej únii	22
(Štefan Nebeský, Peter Paluš, Peter Pénzeš, Ľuboš Šesták)	

RECENZIA

Rakúsko-uhorské pamätné čiapkové odznaky v zbierkach NBS – Múzea mincí a medailí v Kremnici	27
--	----

KAPITÁLOVÝ TRH

Kombinované finančné výkazy – verejná diskusia	28
(Mária Pročková)	

INFORMÁCIE

Európska centrálna banka a Eurosystem predstavili vzdelávacie hry o menovej politike a inflácii	32
--	----



Menovopolitické operácie Európskej centrálnej banky a ich vplyv na peňažný trh eurozóny¹

Ing. Roman Kostelný
Národná banka Slovenska

Vypuknutím finančnej krízy na americkom trhu a jej prenesením do eurozóny sa stupňovala nedôvera medzi účastníkmi peňažného trhu. Pod týmto vplyvom limitovali obchodné aktivity, čo sa však prejavilo na zhoršení prístupu viacerých subjektov ku zdrojom na medzibankovom trhu. ECB najprv vstupovala na trh prostredníctvom dolaďovacích operácií, ktorými vyrovnávala vzniknuté nerovnováhy v likviditných tokoch bankového sektora. Okrem tejto aktivity pristúpila k úprave súboru, ale aj pravidelnosti výkonu menovopolitických operácií, a to dodatočnými refinančnými operáciami a najmä rozšírením dĺžok ich splatností. Prijatými nadštandardnými opatreniami ECB sledovala upokojenie napätia, obnovenie obchodovania a prinavrátanie dôvery účastníkov na peňažnom trhu. Na začiatku roku 2010 sa ECB nachádzala pred ďalším dôležitým rozhodnutím, týkajúcim sa postupného ukončenia niektorých zo súboru nadštandardných opatrení prijatých od vypuknutia finančnej krízy.

Dokončenie príspevku z predchádzajúceho čísla.

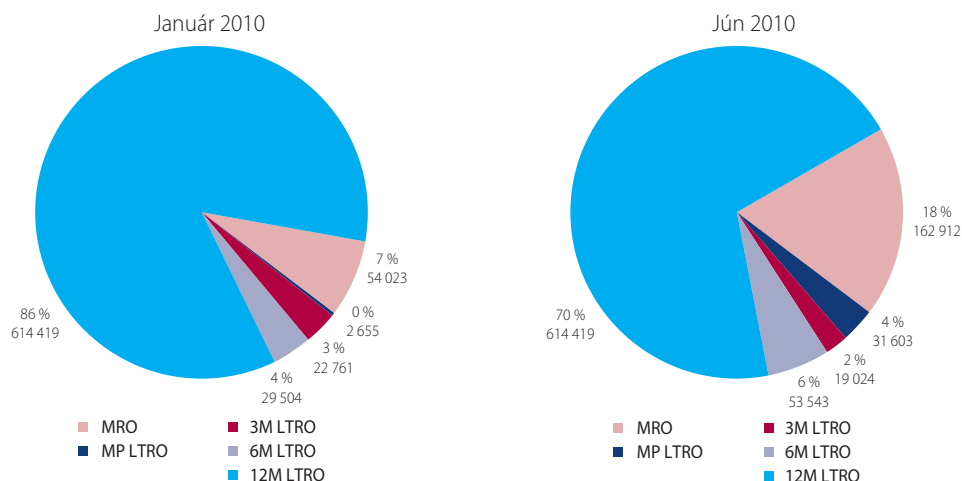
¹ Materiál je zameraný na posudzovanie obdobia ohraničeného splatnosťou prvej ročnej operácie LTRO, t. j. júl 2010.

OBDOBIE OD JANUÁRA 2010 DO JÚNA 2010

Mierne uvoľnenie napätia na peňažnom trhu považovala ECB za proces návratu fungovania obchodovania do pôvodných podmienok. Potvrdením tejto skutočnosti bolo aj znižovanie záujmu o dodatočné operácie, pretože viacerí účastníci trhu mali zabezpečené financovanie likviditných potrieb z ročných operácií. Preto pristúpila k prvému kroku výstupnej stratégie, prestala obnovovať dodatočné trojmesačné a šesťmesačné operácie.

Obnovenie obchodovania však bolo prerušené obavami investorov v súvislosti so stavom verejných financií niektorých krajín eurozóny. Trh považoval realizáciu transakcií voči protistranám z týchto krajín za rizikovejšiu, preto limitovaním obchodov redukoval riziko návratnosti požiadaných prostriedkov. Menej rizikové banky nemali dostatok príležitostí na umiestnenie voľných prostriedkov, preto ich ukladali formou jednoduchých sterilizačných operácií v ECB. Rizikovejšie banky nezobchodované prostriedky nahradzovali účasťou v refinančných operáciách, čo sa prejavilo

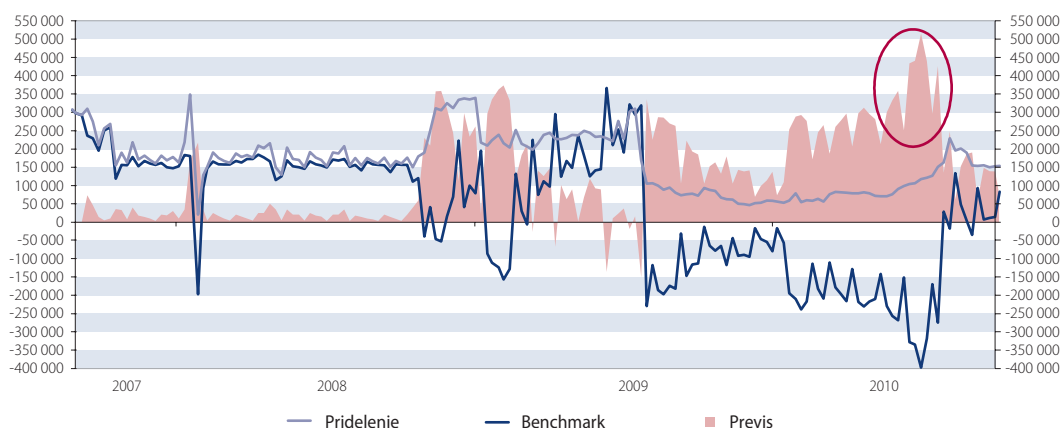
Graf 14 Štruktúra refinančných zdrojov ECB (v mil. EUR a v %)



Zdroj: Údaje ECB.



Graf 15 Previs likvidity nad benchmarkom pridelenia v operácii MRO (v mil. EUR)



Zdroj: Údaje ECB.

lo na opätovnom náraste čerpania refinančných zdrojov. Dopyt po operácii MRO sa zdvojnásobil z historického minima 50 mld. € a podielu 7 % nad úroveň 100 mld. €.

Aj napriek tomu, že niektoré banky nemohli získať prostriedky z peňažného trhu, ECB pristúpila k ďalšiemu kroku výstupnej stratégie, a to k realizácii trojmesačných operácií za variabilné úrokové sadzby a pri uspokojovaní dopytu do výšky indikovanej sumy. Pri tomto rozhodnutí zobrala do úvahy aj to, že o túto operáciu zrejme prejavia záujem výlučne účastníci, ktorí sa pravidelne zúčastňujú na viacerých refinančných operáciách.

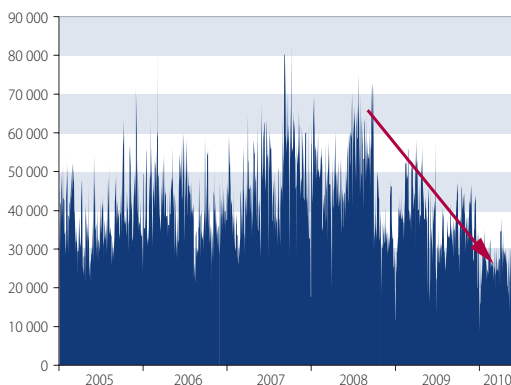
V zrealizovanej trojmesečnej operácii celkový dopyt neprevýšil indikovanú sumu, ale za pozornosť stála priemerná úroková sadzba uspokojených dopytov. Jej úroveň bola v porovnaní s pôvodnými očakávaniami ECB oveľa vyššia. Túto situáciu spôsobili najrizikovejšie banky, ktoré sa obávali neakceptovania nízkych úrokových dopytov.

Ďalším faktorom, ktorý komplikoval situáciu na peňažnom trhu, bolo narastajúce napätie na dlhopisovom trhu periférnych krajín eurozóny. Limitovaním obchodov poklesla zobchodovaná suma, po prvýkrát pod úroveň 20 mld. €². Neumiestnené voľné prostriedky boli intenzívnejšie ukladané formou jednodňových sterilizačných operácií. Využívanie tohto druhu automatických operácií dokonca presiahlo predošlé maximum, zaznamenané po prvej ročnej operácii, a to nárastom nad úroveň 380 mld. €. V podstate to znamenalo, že sektor sa uvoľnil prostriedky vo výške 40 % z celkových refinančných zdrojov.

K zmierneniu pretrvávajúceho napätia nedošlo ani po schválení záchranného programu pre Grécko, pretože investori spochybňovali účinnosť tohto opatrenia. Naďalej zastávali názor, že sa nevyhne zlyhaniu a tým aj reštrukturalizácii štátneho dlhu.

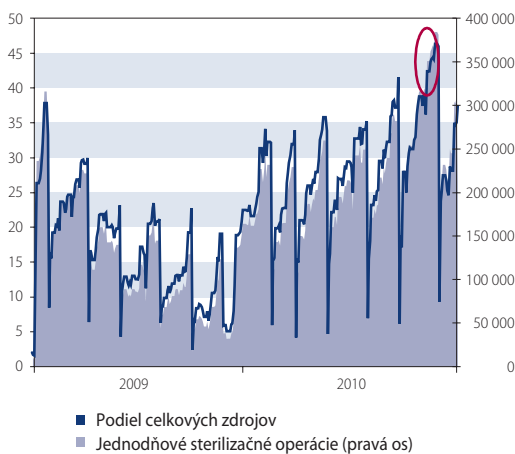
Vyhrocujúca sa situácia na trhoch si vyžiadala prerušenie výstupnej stratégie ECB a prijatie ďalších opatrení. ECB sa vrátila k predošlému výkonu trojmesačných operácií a možnosti doplnila o jednu šesťmesačnú operáciu.

Graf 16 Vývoj jednodňových obchodov započítaných do indexu EONIA (v mil. EUR)



Zdroj: Údaje Bloomberg a ECB.

Graf 17 Vývoj jednodňových vkladov a ich podiel na celkových refinančných zdrojoch (v mil. EUR a v %)



Zdroj: Údaje Bloomberg a ECB.

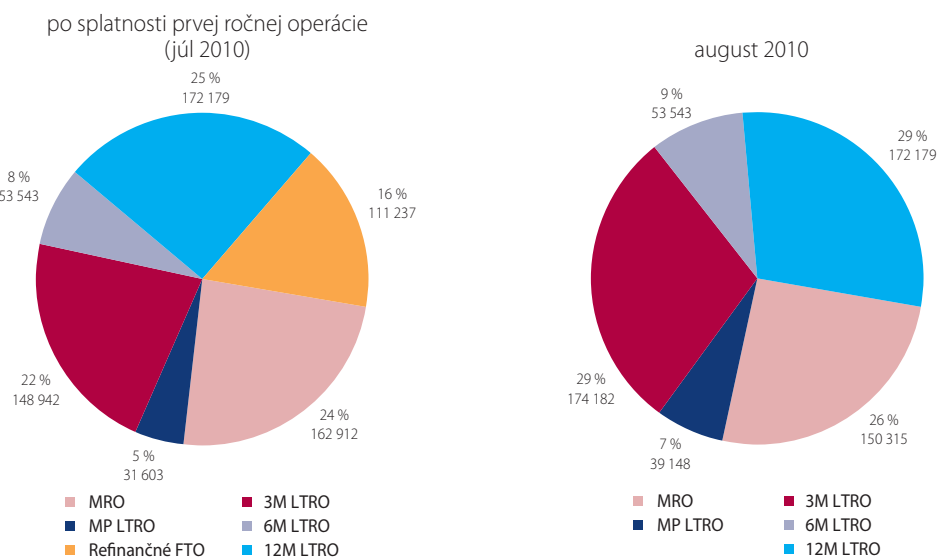
OBDOBIE OD JÚLA 2010

Po splatnosti prvej ročnej operácie a jej čiastočnom nahradení poklesol nahromadený prebytok likvidity z úrovne 300 mld. € na polovicu. Pozitívom je, že sektor nepotrebuje disponovať výraznejším

² Prelomenie tejto úrovne viacerí analytici považovali za signál, že peňažný trh zostáva roztrieštený na viacero skupín bánk, ktoré majú rozdielny prístup k prostriedkom.



Graf 18 Vývoj a štruktúra refinančných zdrojov ECB (v mil. EUR a v %)



Zdroj: Údaje ECB.

3 Náklady obetovaných príležitostí sú definované ako náklady súvisiace s výberom inej optimálnej možnosti dostupnej pre subjekt, ktorý sa rozhodoval medzi viacerými vzájomne vyrovnateľnými možnosťami.

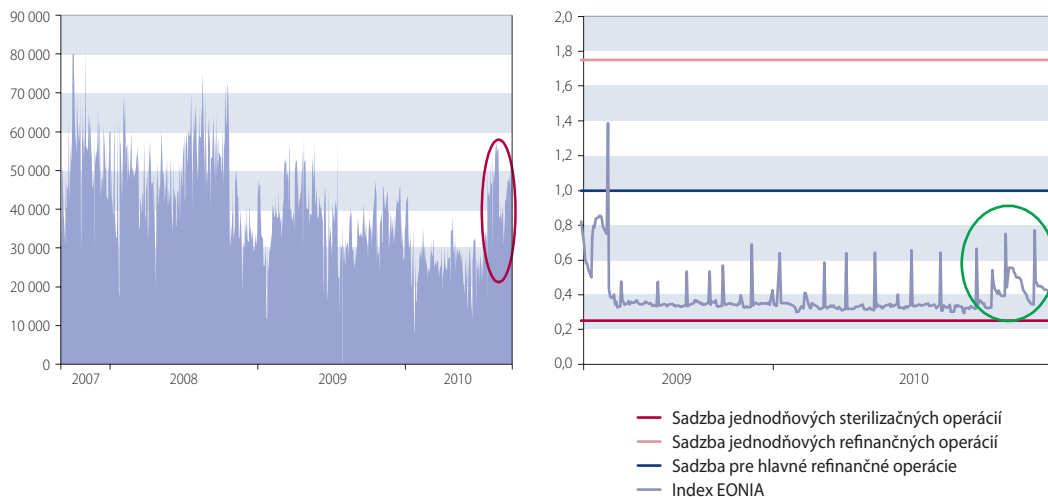
prebytkom likvidity, a tak sa väčšia časť prostriedkov presunula do kratších operácií, a to operácií MRO a LTRO s dĺžkou periódy minimálnych rezerv. Zostávajúca časť z nich bola presunutá do trojmesačnej operácie. Týmto zmenami narástol podiel kratších refinančných zdrojov nad úroveň 30 %. Postupne sa však kratšie zdroje znižovali z 200 na 155 mld. €. Pre banky sa stala atraktívnejšia účasť v trojmesačnej operácii, pretože trojmesačná trhová úroková sadzba bola len o 10 bázických bodov nižšia než kľúčová úroková sadzba.

Trh ovplyvňujú vo výraznej miere názory analytikov, ale ešte viac reprezentantov ECB, z ktorých sa niektorí prikláňajú k zotrvaniu súčasných postupov minimálne do konca tohto roka a zintenzívneniu výstupnej stratégie v roku nasledujúcom. Paralelne s tým dochádza k oddialeniu zvýšenia úrokových sadzieb ECB a zastaveniu znižovania úrokových sadzieb.

Odčerpaním podstatnej časti prebytku likvidity sa obchodovanie na peňažnom trhu oživilo. Aktivitu zvyšovali najmä banky, ktoré mali predtým zabezpečené pokrytie likviditných potrieb z ročnej operácie ECB, teda také banky, ktoré mohli obchodovať na peňažnom trhu aj pred týmto obdobím. Nárast dopytu po znižujúcich sa voľných prostriedkoch sa premietol do zvyšovania trhových úrokových sadzieb. Najviac vzrástol index EONIA, ktorý stúpol z predošlého užšieho pásma 0,30 – 0,35 % nad úroveň 0,40 %. Oživenie obchodovania potvrdzoval aj viditeľný nárast sumy indexu EONIA, a to z predchádzajúcej úrovne 20 mld. € až k úrovni 50 mld. €.

Aj napriek značnému obnoveniu obchodovania banky z periférnych krajín nezaznamenali zlepšenie ich prístupu k trhovým prostriedkom. Preto sa naďalej zúčastňovali na refinančných operáciách.

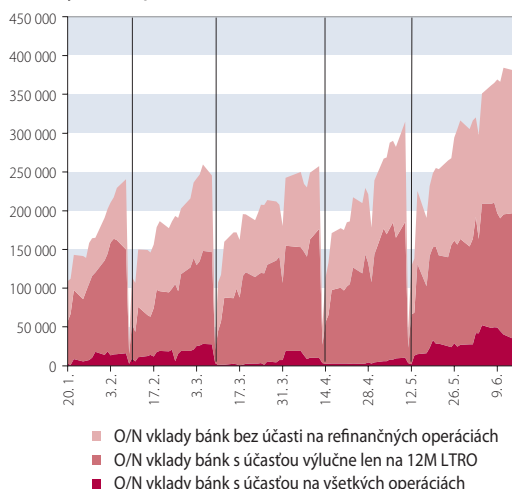
Graf 19 Vývoj jednoduchých obchodov a indexu EONIA (v mil. EUR a v %)



Zdroj: Údaje ECB, Bloomberg.



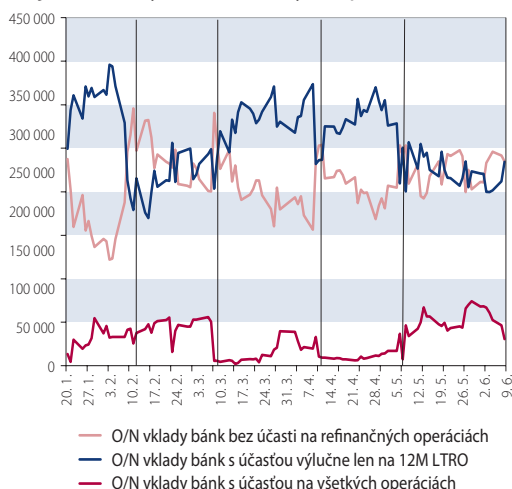
Graf 20 Vývoj jednoduchých vkladov podľa jednotlivých skupín bánk (mil. EUR)



Zdroj: Údaje ECB.

Poznámka: Vertikálne čiary vymedzujú jednotlivé periody minimálnych rezerv.

Graf 21 Vývoj podielu jednotlivých skupín bánk na jednoduchých sterilizačných operáciách (v %)



národné inštitúcie podrobili najvýznamnejšie banky eurozóny záťažovým testom. Publikované výsledky testov však mali len limitovaný účinok na zlepšenie obchodovania, pretože bankoví analytici vyjadrili pochybnosti, pokiaľ išlo o nastavené kritériá.

SEGMENTÁCIA MEDZIBANKOVÉHO TRHU EUROZÓNY PO ZREALIZOVANÍ POSLEDNEJ ROČNEJ OPERÁCIE

ECB prijatými nadštandardnými opatreniami menovej politiky výrazne ovplyvňovala obchodnú aktivitu na peňažnom trhu eurozóny. Účastníci trhu prispôbovali svoje obchodné správanie operačnému rámcu. Dôsledkom toho došlo k sformovaniu niekoľkých skupín bánk na základe zaznamenaného prístupu k uskutočňovaným refinančným operáciám ECB. Na bližšie charakterizovanie skupín bánk sa použili dostupné údaje o účasti jednotlivých bánk v refinančných operáciách, ale aj údaje o realizácii jednoduchých vkladov prostredníctvom automatických operácií. Dôvodom výberu obdobia po poslednej ročnej operácii (teda od prvej až po piatu periódu plnenia minimálnych rezerv roku 2010) bolo zhoršenie situácie do miery, aká nebola zaznamenaná od vzniku finančnej krízy. Toto obdobie bolo charakterizované utlmovaním obchodovania na peňažnom trhu, nárastom ukladných voľných prostriedkov a ako dôsledok týchto dvoch javov aj opätovným nárastom refinancovania bankového sektora eurozóny.

Zameranie analýzy sa sústreďuje na zistenie subjektov, ktoré sa podieľali na sterilizovaní voľných zdrojov, a tým aj zväčša na limitovaní obchodovania. Na druhej strane je predmetom záujmu aj identifikovanie subjektov, ktorým sa sťažil prístup na peňažný trh, a preto im zostávala jediná možnosť zabezpečenia prostriedkov prostredníctvom účasti v refinančných operáciách ECB.

Priemerné podiely jednotlivých skupín bánk na jednoduchých sterilizačných operáciách

Rok 2010	1. skupina bánk	2. skupina bánk	3. skupina bánk
1. perióda PMR	32 %	62 %	6 %
2. perióda PMR	48 %	43 %	9 %
3. perióda PMR	41 %	56 %	3 %
4. perióda PMR	42 %	56 %	2 %
5. perióda PMR	45 %	45 %	10 %

Pre potreby analýzy boli na základe samotného správania bánk v refinančných operáciách ECB vytvorené tri skupiny bánk, a to:

- 1. skupina: banky bez účasti v refinančných operáciách,
- 2. skupina: banky čerpajúce výlučne ročné zdroje,
- 3. skupina: banky zúčastňujúce sa aj na ostatných refinančných operáciách.

ZISTENIA ANALÝZY PODĽA JEDNOTLIVÝCH SKUPÍN BÁNK

1. Banky bez účasti v refinančných operáciách

Dôvodom neúčasti mohla byť stratégia týchto bánk čerpať výhodu získavania prostriedkov na medzibankovom trhu za podstatne nižšie úrokové sadzby. Takéto rozhodnutie mohli prijať len tie banky, ktoré ostatné subjekty považovali za menej rizikové. Inou stratégiou bankovej skupiny bola možnosť zabezpečovať prístup k refinančným zdrojom ECB nepriamo, prostredníctvom určenej banky, ktorá sa zúčastňovala na refinančných operáciách aj za ostatné banky pôsobiace v rámci bankovej skupiny. Navyše do tejto skupiny patrili aj banky s prebytkom likvidity, ktorý nemohli úplne umiestniť na medzibankovom trhu.

Banky prvej skupiny disponovali prebytkom likvidity, ktorý mohli požičovať ostatným účastní-



kom peňažného trhu eurozóny. Priestor na realizáciu obchodov bol do značnej miery limitovaný pretrvávajúcim výrazným prebytkom likvidity bankového sektora. Preto mohli uskutočňovať obchody najmä v rámci prvej skupiny a s bankami, ktoré len dopĺňali dočasné zvýšenie potreby likvidity. To však nestačilo na úplné umiestnenie voľných prostriedkov. Mohli, samozrejme, obchodovať aj s inými subjektmi, tie však predstavovali vyššie riziko.

Z hľadiska vlastnej likvidity banky prvej skupiny kumulovaním voľných prostriedkov zrýchľovali plnenie minimálnych rezerv na začiatku periód. Počas ostatných dní mohli redukovať deponované prostriedky na svojich účtoch, ktoré potom požičiavali menej rizikovým subjektom. Neumiestnené voľné prostriedky ukladali formou jednoduchých sterilizačných operácií. Ich podiel na jednoduchých vkladoch bankového sektora eurozóny bol v priemere 42 %. Z toho vyplýva, že ich prístup k riadeniu likvidity podstatne ovplyvňoval aj ostatných účastníkov peňažného trhu eurozóny.

2. Banky čerpajúce výlučne ročné zdroje

Najväčší podiel na celkových ukladaných voľných prostriedkoch tvorili banky, ktoré substituovali predchádzajúce splatné sumy z refinančných operácií účastou výlučne v ročných operáciách. Motívom ich participácie bolo najmä zabezpečenie dostatku prostriedkov na financovanie očakávaných likviditných tokov. Operáciu s takouto dĺžkou považovali za atraktívnu, keďže na medzibankovom trhu sa nerealizovali obchody s ročnou splatnosťou. Väčšina bánk kompenzovala obnovovanie splatných kratších operácií účastou v ročnej operácii. Medzi nimi boli aj banky, ktorým sa sťažil prístup na medzibankový trh, a preto hľadali možnosti riadenia likvidity v dlhšom horizonte. Motívom účasti v ročných operáciách boli popri likviditných potrebách aj investičné zámery.

Príčina nárastu voľných prostriedkov tejto skupiny bánk mohla byť spôsobená znížením potreby financovať likviditné toky. Okrem toho banky zrejme úplne nezrealizovali predtým zamýšľané investičné zámery. Z toho by vyplývalo, že dočasne voľné prostriedky mohli požičiavať ostatným subjektom na medzibankovom trhu, aby efektívnym umiestnením neinvestovaných prostriedkov znížovali náklady obetovaných príležitostí.³ Viaceré banky tejto skupiny však disponovali oveľa vyššími prostriedkami, než boli ich likviditné potreby. Preto neprejavovali záujem o získavanie ďalších dodatočných prostriedkov. Účastníci trhu mali možnosť umiestniť voľné prostriedky buď u tých subjektov, ktorým sa zvýšili likviditné potreby, alebo ktoré sa nezúčastnili na žiadnej refinančnej operácii z dôvodu získania lacnejších prostriedkov na medzibankovom trhu. Išlo o menej rizikové protistrany, ktoré nemali sťažený prístup na medzibankový trh. Aj napriek tomu to druhej skupine bánk nepostačovalo na umiestnenie voľných prostriedkov.

Banky druhej skupiny uprednostňovali kumulovanie prebytku likvidity na účtoch začiatkom každej periódy. Plnenie minimálnych rezerv rýchlejším tempom umožňovalo v posledných dňoch periód výraznejšie redukovať deponované prostriedky na účtoch. Uvoľnené prostriedky tak zvyšovali prebytok likvidity bankového sektora. Namiesto požičiavania ostatným subjektom na medzibankovom trhu boli ukladané formou jednoduchých sterilizačných operácií v národných centrálnych bankách. Prístup tejto skupiny bánk k riadeniu likvidity prispel najviac k rýchlejšiemu rastu ukladaných voľných prostriedkov na úrovni bankového sektora eurozóny. Ich podiel na celkových jednoduchých vkladoch tvoril v priemere 52 %.

Na základe zistených skutočností môžeme usúdiť, že obchodovanie na medzibankovom trhu sa počas sledovaného obdobia odohrávalo zrejme medzi účastníkmi prvej a druhej skupiny bánk. Umiestňovanie voľných prostriedkov však bolo limitované, pretože viaceré banky týchto skupín disponovali dostatkom likvidity. Ďalším spoločným znakom bol aj spôsob plnenia minimálnych rezerv počas jednotlivých periód.

3. Banky zúčastňujúce sa aj na ostatných refinančných operáciách

Tretia skupina sa skladá z bánk, ktoré sa zúčastňovali okrem ročných aj na ostatných operáciách ECB. Protistrany považovali túto skupinu za rizikovú, čo významne limitovalo jej obchody. Substitúciou trhových zdrojov boli prostriedky ECB.

Táto skupina bánk prejavovala v refinančných operáciách záujem o refinančné zdroje, ktoré výraznejšie neprevyšovali ich likviditné potreby. Preto ukladali dočasne voľné prostriedky v nižších sumách, ktoré významnejšie neovplyvnili jednoduché vklady bankového sektora eurozóny. Výnimku predstavoval len mesiac máj, počas ktorého bolo najviac stupňované napätie na medzibankovom trhu. Banky so sťaženým prístupom na peňažný trh počas tohto obdobia prejavili zrejme záujem o viac prostriedkov, ako potrebovali na krytie likvidity. Časť z nich tvorila rezervu, ktorú dočasne nepotrebovali. Táto skupina bánk pravdepodobne nepristupovala ani k realizácii obchodov s cieľom umiestniť dočasne voľné prostriedky. Preto ich ukladala formou jednoduchých sterilizačných operácií. Podiel jednoduchých vkladov tretej skupiny bánk bol v priemere 6 %, pričom počas jednotlivých periód neprevýšil úroveň 10 %.

ZHRNUTIE ZISTENÍ ANALÝZY

Na základe zistených skutočností môžeme skonštatovať, že uskutočnenie ročných operácií nepodporilo v požadovanej miere oživenie obchodovania na medzibankovom trhu, ani poskytovanie úverov nefinančným subjektom. Naopak, poskytnutie ročných prostriedkov prispelo k ďalšiemu utlmeniu aktivity účastníkov peňažného trhu, ktorá bola navyše ovplyvnená krízou verejných financií viacerých krajín eurozóny. Aj napriek prijatým nadštandardným krokom ECB nedokáža-



la zmierniť alebo odstrániť nedôveru medzi protistranami. Navyše sa z ECB stal sprostredkovateľ, ktorý na jednej strane poskytoval prostriedky a na druhej strane ich sterilizoval. V skutočnosti to znamenalo prevzatie sprostredkovateľskej a distribučnej úlohy od peňažného trhu, ktorý naplnia túto úlohu za štandardných podmienok.

ZÁVER

Po uvoľnení napätia na trhoch banky prestali mať záujem o niektoré nadštandardné operácie, preto ECB pristúpila k ich postupnému ukončovaniu.

Nahromadený prebytok z predošlých refinančných operácií tak mohol byť odčerpávaný jedine tak, že ECB v realizovaných operáciách neuspokojovala dopyt v plnej výške, alebo čiastočným obnovením splatných prostriedkov z ukončených operácií. Aj napriek tomu, že prebytok likvidity bol znížený z predošlej úrovne 300 mld. €, banky eurozóny naďalej disponujú voľnými prostriedkami v sume 100 mld. €. Ich podstatnú časť však tvoria prostriedky z realizovaného programu nákupu krytých dlhopisov (CBPP). Dôležitou otázkou preto zostáva, či ECB ponechá odčerpanie zostávajúceho prebytku likvidity na bankový sektor, alebo prevezme úlohu riadenia likvidity spôsobom, ktorým docielí vyrovnanie dodávaných refinančných prostriedkov na úroveň likviditných potrieb.

Postupné prevzatie úlohy riadenia likvidity by v podstate znamenalo ukončenie výkonu niektorých refinančných operácií nelimitovaným spôsobom, a to za pevné úrokové sadzby pri plnom pridelení. Návratom k predchádzajúcemu spôsobu výkonu menovopolitických operácií za variabilné úrokové sadzby a neuspokojením agregátneho dopytu v plnej výške by sa mohlo doceliť skrátenie priemernej dĺžky splatnosti refinančných zdrojov ECB, čo by prispelo k uľahčeniu pozície centrálnej banky pri riadení cieľov menovej politiky.

V podstate by sa tým ECB vrátila k pridelovaniu refinančných zdrojov v operácii MRO na základe benchmarku. Na eliminovanie vplyvu dodaných prostriedkov z programu CBPP, ktoré majú dlhodobejší charakter, by CBPP započítavala do benchmarku. Podobne postupuje aj pri započítavaní prostriedkov z dlhodobejších refinančných operácií. V skutočnosti by to znamenalo, že optimálne pridelenie kratších zdrojov by sa znižovalo o program CBPP. Takýmto spôsobom by ECB docielila vyrovnanie likvidity v bankovom sektore.

Prekážkou pri dosiahnutí tohto cieľa by boli dodané alebo dodávané prostriedky z programu nákupu štátnych cenných papierov (SMP), a to aj napriek tomu, že sú v súčasnosti odčerpávané prostredníctvom dolaďovacích sterilizačných operácií. Postupným znižovaním prebytku likvidity by bankový sektor získané prostriedky z programu SMP namiesto sterilizovania v realizovaných dolaďovacích operáciách používal na financovanie likviditných potrieb. ECB by sa v tomto prípade sťažilo plnenie záväzku, ktorým odlíšila účel programu SMP od programu CBPP, a to sterilizovaním dodávaných prostriedkov počas celej platnosti programu SMP. Aby sa vyhla prípadným

ťažkostiam, bolo by vhodné predĺžiť sterilizačné operácie zo siedmich dní na dlhšie obdobie, čo by prispelo k uľahčeniu viazania prostriedkov z programu SMP. Pri určení vhodnej dĺžky splatnosti tejto operácie treba vziať do úvahy neochotu bánk viazať prostriedky na dlhšie obdobie, preto by mohla byť nižšia atraktivnosť zmiernená ponúkanými úrokovými sadzbami.

Okrem spôsobu riadenia likvidity sa treba zaoberať aj štruktúrou operácií menovej politiky. ECB niektoré z dodatočne prijatých refinančných operácií prestala realizovať (šesťmesačné a ročné operácie), v platnosti zostáva ešte operácia s rovnakou splatnosťou, ako je dĺžka periódy. Jej prípadným ukončením by mohlo dôjsť k sťaženiu riadenia likvidity, pretože niektorí účastníci zvykli používať prostriedky z tejto operácie na uľahčenie povinnosti plnenia minimálnych rezerv. Preto treba prihliadať na správanie bánk počas finančnej krízy.

Ďalšou zaujímavou témou by mohlo byť budúce rozloženie likvidity v bankovom sektore. Výkonom nadštandardných opatrení došlo k porušeniu predošlého rozloženia, v ktorom najdôležitejšiu úlohu zohrávala operácia MRO. Ak by sa ECB vrátila k pôvodnej štruktúre likvidity, mohla by tým negatívne ovplyvniť zvyklosti zaznamenané počas finančnej krízy.

K priblíženiu súčasnej štruktúry operácií na voľnom trhu k pôvodnej by malo dôjsť ešte pred prvým zvýšením kľúčových úrokových sadzieb. Ich zvýšenie by malo byť podporené rýchlejším rastom inflácie nad cieľovú úroveň alebo oživením obchodovania na peňažnom trhu.

Zo správania účastníkov peňažného trhu eurozóny vyplýva, že aj napriek realizácii refinančných operácií s rôznymi dĺžkami splatností sa nepodarilo oživiť obchodnú aktivitu takým spôsobom, aby sa priblížila k úrovni pred vypuknutia finančnej krízy. Dôvodom je pretrvávajúca nedôvera účastníkov voči ostatným subjektom, preto sa na obchodovaní zúčastňoval výlučne užší okruh bánk.

Z tohto dôvodu, navyše v situácii nadštandardných opatrení, boli najvýznamnejšie banky eurozóny podrobené záťažovým testom. Cieľom testov bolo prinavrátiť dôveryhodnosť týmto subjektom, ktoré sú zrejme neprávom považované za rizikovejšie. Záťažové testy však neprispeli k očakávanému rozšíreniu obchodnej aktivity na širší okruh bánk. Z toho vyplýva, že k samotnému zlepšeniu obchodovania na peňažnom trhu by mali prispieť len účastníci tohto trhu, pretože ECB môže účinne zasahovať do jeho fungovania len prostredníctvom nástrojov menovej politiky.

Na operáciách ECB participoval prevažne menší počet domácich bánk a s nižšími sumami. Vyššia účasť bola zaznamenaná len na konci períód pri realizovaní jednodňových sterilizačných operácií. Výnimku tvorili len ročné operácie, na ktorých sa zúčastnili viaceré domáce banky a s vyššími sumami. Ročné operácie tak boli najvyužívanejšou operáciou z rozšíreného rámca menovopolitických operácií. Dôvodom zvýšeného záujmu o tieto zdroje boli skôr investičné zámery.



Prečo existuje menová nestabilita?

Doc. Ing. Juraj Sipko, PhD., MBA
Paneurópska vysoká škola v Bratislave

Vznik hypotekárnej krízy v USA je výsledkom vzájomne negatívne pôsobiacich faktorov vo svetovej ekonomike, ktoré ďalej viedli k svetovej finančnej kríze a následne k svetovej recesii. Ak chceme lepšie pochopiť súčasný nestabilný vývoj výmenných kurzov, mali by sme poukázať na jeho historický vývoj a príčinné súvislosti.

1 Medzinárodná finančná a menová konferencia OSN, júl 1944 v prístavnom mestečku Bretton Wood v americkom štáte New Hampshire. Súčasťou dohôd, bolo aj založenie Medzinárodného menového fondu (IMF a Svetovej banky).

2 Dňa 18. decembra 1971 sa stretli zástupcovia Skupiny 5 (guvernéri a ministri financií USA, Japonska, Nemecka, Spojeného kráľovstva a Francúzska) vo Washingtone, kde prerokovali a zhodnotili vývoj výmenných kurzov po zrušení voľnej zameniteľnosti amerického dolára (USD) za zlato a podpísali Smithonienskú dohodu. Výsledkom tejto dohody bola devalvácia kurzu USD t. j. cena za 1 trojskú uncu vzrástla z 35 USD na 38 USD. Nepriaznivý vývoj výmenného kurzu USD pokračoval aj počas roka 1972. To viedlo k tomu, že 12. februára 1972 sa opäť stretli zástupcovia Skupiny 5, kde prijali dohodu o druhej devalvácii USD. Cena za 1 trojskú uncu vzrástla z 38 USD na 42,22 USD.

3 Kingstonský menový systém vstúpil do platnosti v januári 1976, kedy zástupcovia členských štátov Medzinárodného menového fondu podpísali dohodu o ukončení procesu demonetizácie, t. j. postupného zbavovania sa základných funkcií menového zlata ako všeobecného ekvivalentu. Výsledkom tejto dohody bolo, že menové zlato prestalo plniť svoju základnú funkciu, miery hodôt a meradla cien a naďalej plnilo funkciu rezervy všetkých rezerv.

Medzi základné faktory, ktoré viedli k svetovej finančnej kríze patria:

- prehlbujúca sa disparita v príjmoch (polarizácia bohatstva),
- expanzívna menová politika Federálneho rezervného systému (FED),
- zlyhanie dohľadu nad finančným sektorom,
- zrušenie regulácie finančného trhu v USA,
- zlyhanie ratingových a auditorských spoločností,
- svetové ekonomické nerovnováhy spojené s nestabilitou výmenných kurzov.

V súčasnosti, v období relatívne krehkého a nerovnomerného oživenia svetovej ekonomiky, možno sledovať aj pretrvávajúcu nestabilitu výmenných kurzov, ktorú mnohí označujú ako menové vojny (currency wars).

Súčasný nestabilný vývoj výmenných kurzov lepšie pochopíme, ak poukážeme na jeho historický vývoj a príčinné súvislosti.

BRETTON-WOODSKÝ MENOVÝ SYSTÉM – FIXNÉ VÝMENNÉ KURZY

Na sklonku druhej svetovej vojny vytvorili finanční experti na medzinárodnej konferencii Organizácie spojených národov bretton-woodsky¹ menový systém, ktorého cieľom bolo vytvoriť stabilný systém výmenných kurzov. Stabilita výmenných kurzov mala viesť k podpore medzinárodného obchodu, zabezpečeniu multilaterálneho platobného styku a rozvoju svetovej ekonomiky.

Bretton-woodsky menový systém bol založený na tandeme amerického dolára (USD) a menového zlata. Základom na stanovenie výmenných kurzov boli menové parity². Dohoda znela, že jednotlivé štáty mohli uskutočniť odchýlky $\pm 1\%$ od menovej parity. V prípade, keď odchýlky boli vyššie ako $\pm 1\%$ od menovej parity, bol potrebný súhlas všetkých zúčastnených štátov.

Medzinárodný menový systém založený na tandeme USD a menového zlata fungoval od júla 1944 až do 15. augusta 1971. Vtedajší prezident Richard Nixon jednostranným rozhodnutím zrušil voľnú zameniteľnosť amerického dolára za zlato.

Medzi základné príčiny, ktoré viedli k rozpadu bretton-woodskeho menového systému, patrili vonkajšia nerovnováha americkej ekonomiky

(deficit na bežnom účte platobnej bilancie) a neudržateľnosť ceny menového zlata². Po dvoch devalváciách amerického dolára v marci 1973 zástupcovia Skupiny 5 rozhodli o zmene kurzového režimu. Fixný systém výmenných kurzov nahradil režim voľne pohyblivých výmenných kurzov – floating.

Možno konštatovať, že bretton-woodsky menový systém založený na fixných výmenných kurzov vniesol po druhej svetovej vojne relatívnu stabilitu do medzinárodných menových vzťahov. Prejavila sa tak v raste svetového obchodu, ako aj v toku investícií. Neudržateľnosť medzinárodného menového systému založeného na tandeme amerického dolára a menového zlata viedla k vzniku nového medzinárodného menového systému. Základom súčasného medzinárodného systému sú voľne pohyblivé výmenné kurzy (v anglosaskej terminológii často používaný výraz floating). Tento systém sa nazýva Kingstonský menový systém.

KINGSTONSKÝ MENOVÝ SYSTÉM – VOĽNE POHYBLIVÉ VÝMENNÉ KURZY

Pre Kingstonský menový systém³ sú charakteristické voľne pohyblivé výmenné kurzy. Spravidla sa stanovujú na základe dopytu a ponuky na medzinárodných finančných trhoch. Keďže nie všetky štáty vo svete dosahujú dlhodobu makroekonomickú rovnováhu, tzn. tak vnútornú, ako aj vonkajšiu rovnováhu, v jamajskom Kingstone bolo dohodnuté, že základom na stanovenie výmenných kurzov budú voľne pohyblivé výmenné kurzy a od nich sa budú odvodzovať modifikované kurzové režimy. Tieto režimy spravidla majú zodpovedať danému stupňu rozvoja národných ekonomík, ich vnútornej a vonkajšej rovnováhe, ale tiež miere zapojenia jednotlivých ekonomík do svetovej ekonomiky. V súčasnosti existuje nasledovná štruktúra výmenných kurzov:

Pôvodným zámerom pri prechode z fixných výmenných kurzov na voľne pohyblivé výmenné kurzy bolo, že základom súčasných kurzových režimov sú voľne pohyblivé výmenné kurzy. Aj napriek zámeru zaviesť systém voľne pohyblivých výmenných kurzov jednotlivé štáty používajú rôzne modifikácie v rámci existujúcich kurzových



Tab. 1 Štruktúra výmenných kurzov

Voľne pohyblivé výmenné kurzy (floating)	Fixné výmenné kurzy (fixed exchange rate)	Fixné výmenné kurzy s väzbou (fixed exchange rate intermediate)
Voľný (clean, independent)	Currency board	Crawling peg (postupná devalvácia)
Riadený (managed)	Dolarizácia, eurozácia (dolarization, eurozation)	Menový koš (currency basket)
	Menová únia (monetary union)	Centrálna nominálna menová parita (central nominal parity)

Zdroj: Autor.

režimov. Problémy, ktoré súvisia tak s vnútornou, ako aj vonkajšou nerovnováhou v jednotlivých štátoch viedli k tomu, že nie všetky štáty mohli zaviesť floating v úplne čistej podobe.

Doterajšie skúsenosti z vývoja výmenných kurzov ukazujú, že jedným z najvhodnejších kurzových režimov je riadený floating. Pri tomto kurzovom režime centrálné banky jednotlivých štátov len sporadicky intervenujú na finančných trhoch, aby dosiahli rovnovážny stav svojich národných mien. Úplne iná situácia je v tých štátoch, v ktorých je cenová nestabilita, a to spravidla spojená s vnútornou ekonomickou nerovnováhou. V takom prípade jednotlivé štáty aplikujú režim fixných výmenných kurzov (currency board, dolarizáciu/eurozáciu, alebo menovú úniu). Štáty, ktoré relatívne nemajú problémy tak s vnútornou, ako ani s vonkajšou nerovnováhou, spravidla používajú kurzový režim v podobe menového koša. Využitie menového koša pomáha jednotlivým štátom stanoviť objektívne reálnejší výmenný kurz voči národným menám štátov, s ktorými má najväčšie obchodné vzťahy a finančné toky. Pre centrálnu nominálnu menovú paritu je stanovené fluktučné pásmo, tak smerom nahor, ako aj smerom nadol. Od zavedenia systému voľne pohyblivých výmenných kurzov možno sledovať ich relatívnu nestabilitu, predovšetkým popredných rezervných a voľne zameniteľných mien.

NESTABILITA VOĽNE POHYBLIVÝCH VÝMENNÝCH KURZOV – DOHODA PLAZA

Na fungovaní súčasného systému voľne pohyblivých výmenných kurzov je charakteristická jeho nestabilita. Historicky sa táto nestabilita prejavovala najvýraznejšie medzi poprednými rezervnými menami, predovšetkým medzi americkým dolárom a japonským jenom (JPY), ako aj medzi americkým dolárom a západonemeckou markou (DEM). Nestabilita popredných rezervných mien sa najvýraznejšie prejavila už v prvej polovici 80-tych rokov⁴.

V snahe stabilizovať výmenné kurzy sa zástupcovia Skupiny 5⁵ (guvernéri a ministri financií USA, Japonska, Nemecka, Spojeného kráľovstva a Francúzska) rozhodli prijať spoločnú intervenčnú politiku na stabilizáciu uvedených troch výmenných kurzov. Práve vysoká úroková miera FED-u viedla k nadmernému prílevu kapitálu do USA, čoho výsledkom bolo historicky najvyššie zhodnotenie amerického dolára voči japonskému jenu a zápo-

donemeckej marke. Prudké zhodnotenie kurzu amerického dolára výrazne ovplyvnilo aj medzinárodný obchod a prehlbilo aj svetové ekonomické nerovnováhy.

Graf 1 zobrazuje vývoj kurzu USD voči JPY a DEM/EUR za obdobie od 1. 1. 1971 do konca novembra 2010. V tomto grafe možno sledovať dlhodobú nestabilitu výmenných kurzov USD voči JPY a DEM/EUR. Najvyššia nestabilita vývoja výmenných kurzov bola vo februári 1985, kedy 1USD predstavoval 3,48 DEM a 1USD predstavoval 240 JPY.

Prudké výkyvy popredných voľne zameniteľných mien prehlbili svetovú ekonomickú nerovnováhu a deficit na bežnom účte platobnej bilancie.

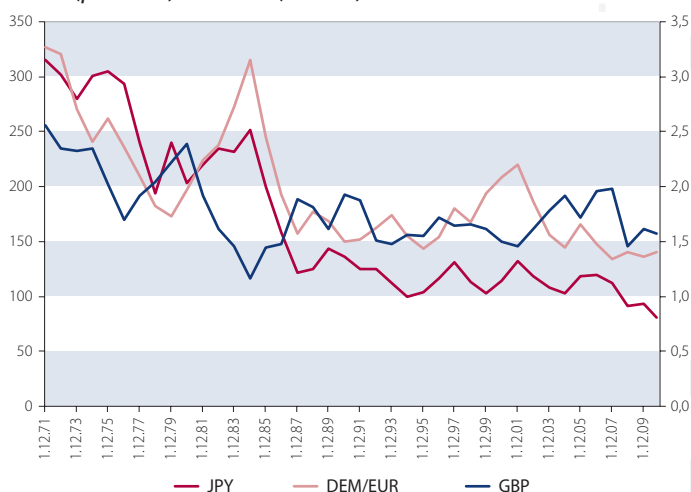
Preto sa dňa 22. septembra 1985 zástupcovia Skupiny 5 stretli v hoteli Plaza v New Yorku, aby zhodnotili nepriaznivý vývoj výmenných kurzov. Výsledkom rokovaní bolo prijatie spoločnej intervenčnej politiky⁵, ktorá viedla počas dvoch rokov k relatívnej stabilizácii kurzu USD voči JPY a DEM. Skupina 5 prijala časový harmonogram na realizáciu spoločnej intervenčnej politiky. Prerokovala ju vo francúzskom Louvri na rokovaní Skupiny 7, pretože Skupina 5 sa medzičasom rozšírila o Taliansko a Kanadu. Zástupcovia Skupiny 7 zhodnotili vývoj vzájomných rovnovážnych reálnych efektívnych výmenných kurzov a podpísali Dohodu Louvre⁶.

4 Začiatkom 80-tych rokov minulého storočia sa ekonomika USA dostala do recesie. Bola to druhá najväčšia recesia po Veľkej hospodárskej kríze. FED v snahe podporiť hospodársky rast v USA prijal politiku prudkého zvyšovania úrokových sadzieb. V priebehu niekoľkých mesiacov FED zvýšil úrokovú sadzbu z 4,5 % na 16 %. Úroková miera dosiahla svoju maximálnu úroveň až 21 %. Neprimerané zvýšenie úrokovej sadzby v USA bolo čiastočne ovplyvnené aj relatívne vysokou mierou inflácie. Vysoké úrokové sadzby viedli nielen k obrovskému prílevu kapitálu takmer zo všetkých štátov sveta do USA, k zhodnoteniu kurzu USD, ale tiež k chronickej dlžnickej kríze predovšetkým v tých štátoch, ktoré mali pôžičky denominované v USD.

5 Guvernéri centrálnych bánk a ministri financií Skupiny 5 sa dohodli na tom, aby spoločná intervenčná politika centrálnych bánk (USA, Japonska, SRN a Francúzska) bola orientovaná na dosiahnutie rovnovážnych reálnych efektívnych výmenných kurzov medzi USD, JPY a DEM. Cieľom spoločne koordinovanej intervenčnej politiky realizovanej FED-om, Bank of Japan a Bundesbank, bolo znížiť hodnotu kurzu amerického dolára o 10-12 % v priebehu krátkodobého obdobia. Okrem spoločnej intervenčnej politiky, sa zástupcovia Skupiny 5 dohodli predovšetkým o prijatí nasledovných opatrení: USA – zavedenie reštriktívnej fiškálnej politiky; Japonsko – podpora súkromného dopytu, spojeného s daňovou reformou; SRN – zníženie daní.

6 Dohoda v Louvre bola podpísaná 20. februára 1987. Základom tejto dohody boli prijaté rámce v prípade ďalších spoločných intervencií. Bolo dohodnuté, že ak odchýlky budú vyššie ako 5 % od stanovenej hranice, v takom prípade bola záväzná vzájomná intervencia zúčastnených strán. Okrem toho bol prijatý záväzok, aby tak v Japonsku ako aj v SRN boli prijaté opatrenia na zavedenie stimulov formou zníženia daní.

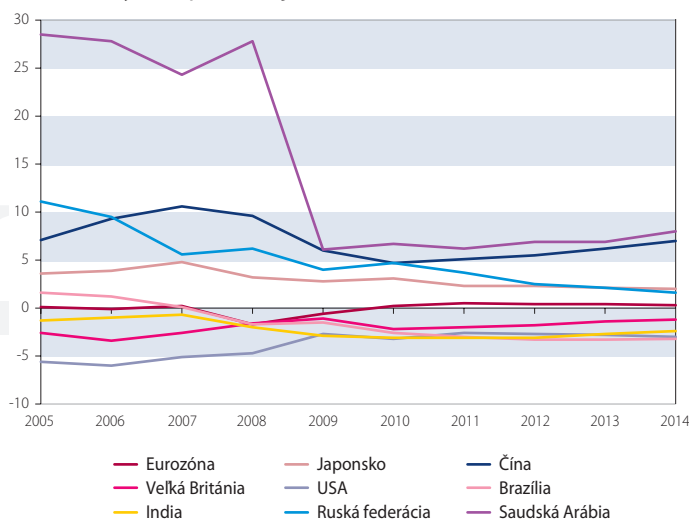
Graf 1 Vývoj reálnych efektívnych výmenných kurzov JPY, DEM/EUR a GBP (pravá os) voči USD (ľavá os)



Zdroj: Bloomberg.



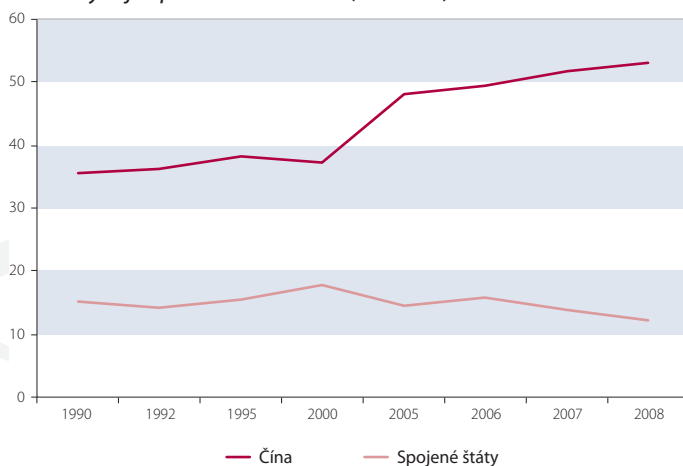
Graf 2 Bežný účet platobnej bilancie



Zdroj: MMF.

Poznámka: prebytok za štát v % jeho HDP; prognóza na roky 2010 až 2014 MMF, World Economic Outlook, Október 2010.

Graf 3 Vývoj úspor v USA a v Číne (v % HDP)



Zdroj: MMF.

7 V menovom koši na stanovenie výmenného kurzu RMB boli voľne zameniteľné meny: EUR, JPY, USD a juhokórejský won.

Ekonomické nerovnováhy medzi USA a Čínou

Medzi základné problémy v oblasti svetových ekonomických nerovnováh je pretrvávajúci deficit na bežnom účte platobnej bilancie USA a prebytok na bežnom účte v prípade Číny. Tieto nerovnováhy sú predovšetkým výsledkom aktívneho salda obchodnej bilancie Číny a pasívneho salda v prípade USA. Neudržateľnosť deficitu na bežnom účte platobnej bilancie USA na jednej strane a prebytok na bežnom účte v prípade Číny, na strane druhej, tvoria základný problém svetových ekonomických nerovnováh (graf 1).

Z grafu 2 vyplýva, že aj napriek miernemu zlepšeniu nepriaznivého vývoja na bežnom účte platobnej bilancie (počas svetovej finančnej krízy a svetovej recesie) možno sledovať jej ďalšie zhoršenie. Z uvedeného trendu vyplýva, že v strednodobom horizonte sa očakáva naďalej zvyšovanie prebytku na bežnom účte platobnej bilancie v Čí-

ne a Saudskej Arábie a dlhodobý deficit na bežnom účte v USA.

Tieto nerovnováhy sú výsledkom rastúcich úspor v Číne a nízkej úrovne úspor v prípade USA (graf 2). Z daného grafu jednoznačne vyplýva, že existuje vysoká disparita medzi úsporami v oboch štátoch. V praxi to znamená, že táto výrazná disparita zákonite vedie aj v súčasnosti prehlbujúcim sa svetovým ekonomickým nerovnováham. Z teoretického hľadiska základom na dosiahnutie vonkajšej rovnováhy, tzn. dosiahnutie vyrovnaného stavu na bežnom účte platobnej bilancie je rovnováha medzi investíciami a úsporami. Paradoxné je, že tieto nerovnováhy medzi úsporami a investíciami existujú medzi dvoma najsilnejšími ekonomikami sveta. Neriešenie tejto základnej nerovnováhy medzi úsporami a investíciami je jednou z najväčších prekážok na ceste k oživeniu svetovej ekonomiky.

Otázka svetových ekonomických nerovnováh a nestabilita výmenných kurzov je staro-nový problém. Historicky sa tento problém nepodarilo vyriešiť. V súčasnosti, v období veľmi zložitého a svojim rozsahom komplikovaného vývoja svetovej ekonomiky, sa ponúka možnosť prijať komplexné opatrenia, ktoré by viedli k ozdraveniu svetovej ekonomiky.

Súčasný svetový ekonomický nerovnováhy sú aj výsledkom nestability výmenných kurzov.

Táto nestabilita je podporovaná nepružným kurzovým systémom národnej meny Číny - renminbi (RMB). Čínska ekonomika dosiahla pozoruhodné výsledky, a to nielen v oblasti rastu HDP za posledné dve dekády, ale aj v pozitívnom trende rastu produktivity práce. Z ekonomickej teórie je známe, že práve rast produktivity práce v štruktúre obchodovateľných tovarov vedie aj k zhodnoteniu kurzu národnej meny.

Vzájomný výmenný kurz USD a RMB

Kurz čínskeho renminbi bol fixný počas 80-tich rokov na úrovni 2,5 RMB za USD. Uvedený výmenný pomer nezohľadňoval paritu kúpnej sily, pretože zahraničný obchod nepredstavoval významný podiel v čínskej ekonomike. Okrem toho, v tomto období bol prílev priamych zahraničných investícií relatívne nízky. Počas 80-tich rokov bol v Číne okrem oficiálneho výmenného kurzu aj čierny kurz. V prvej polovici 90-tich rokov RMB devalvoval. Od 90-tich rokov bežný účet platobnej bilancie postupne dosiahol relatívne vysoký prebytok. Tento prebytok bol výsledkom prílevu priamych zahraničných investícií. Preto čínska centrálna banka zaviedla výmenný kurz s fluktuantným pásmom.

Čínska centrálna banka dňa 21. júla 2005 opustila stanovenie výmenného kurzu na základe menového koša⁷ a zaviedla fixný kurz RMB voči USD. Vzájomný výmenný pomer bol stanovený na úrovni 1 USD = 8,11 RMB. V súvislosti s rastom produktivity práce a zvýšenou konkurencieschopnosťou čínskych výrobkov na zahraničných trhoch bolo potrebné prijať opatrenia na korekciu výmenného kurzu RMB. Dochádza preto koncom



roku 2008 k zhodnoteniu RMB voči USD, výmenným pomerom 6,8 RMB za 1 USD.

V júni 2010 čínska centrálna banka rozhodla o zrušení fixného kurzu RMB za USD. Počas dlhnickej krízy RMB sa zhodnotil o 16 % voči EUR. V dôsledku veľmi priaznivého vývoja čínskej ekonomiky, rastu produktivity práce, príspevku total faktor produktivity k rastu HDP, prílevu priamych zahraničných investícií, ale aj predovšetkým nadmerného rastu devízových rezerv, čínska vláda prislúbila na poslednom zasadnutí Skupiny 20, že postupne bude revalvovať svoju národnú menu.

VÝVOJ DEVÍZOVÝCH REZERV NOVO-INDUSTRIALIZOVANÝCH ŠTÁTOV

Svetové ekonomické nerovnováhy a recesia svetovej ekonomiky viedli aj bezprecedentnému rastu devízových rezerv v novoindustrializovaných štátoch, predovšetkým v štátoch BRIC8 a v štátoch Juhovýchodnej Ázie. Z grafu 3 vyplýva obrovský rast devízových rezerv, a to lineárnym aj vzostupným trendom. Dominantné postavenie v raste devízových rezerv vo svetovej ekonomike má Čína, ktorá disponuje desaťkrát väčším objemom devízových rezerv ako India.

Akumulácia devízových rezerv, ktoré presahujú racionálnu úroveň nie je konzistentná s podporou orientovanou na dosiahnutie rovnovážneho výmenného kurzu. Okrem toho akumulácia devízových rezerv môže viesť k destabilizácii tak svetovej, ako aj národnej ekonomiky. V súčasnosti je tento vývoj veľmi jednostranný, pretože akumulácia devízových rezerv sa sústreďuje v novoindustrializovaných štátoch juhovýchodnej Ázie. Ak by tento trend naďalej pokračoval, mohlo by to viesť k zhoršeniu už aj tak komplikovanej situácie v oblasti svetových ekonomických nerovnováh, ako aj efektívneho riadenia devízových rezerv.

Z hľadiska ekonomickej teórie nie je presne definovaná optimálna úroveň devízových rezerv. Nadmerná akumulácia devízových rezerv môže negatívne ovplyvniť dlhodobý udržateľný hospodársky rast svetovej ekonomiky. Možno konštatovať, že nadmerná akumulácia devízových rezerv v prípade Číny by mala viesť k výraznému zhodnoteniu kurzu RMB. Z medzinárodného hľadiska zodpovednou inštitúciou za dohľad nad vývojom devízových rezerv a zabezpečenie symetrického vývoja výmenných kurzov je Medzinárodný menový fond. MMF je teda kompetentný nielen za dohľad nad asymetriou výmenných kurzov, ale aj za riadenie devízových rezerv. Možno konštatovať, že MMF sa doposiaľ nepodarilo plniť svoj mandát, ktorý vyplýva z jeho úlohy medzinárodnej inštitúcie, ktorá je zodpovedná za sledovanie a prijímanie opatrení v oblasti dohľadu nad vývojom výmenných kurzov, ako aj riadenia a dohľadu devízových rezerv.

Ako sme už spomínali v úvode tohto článku, jedným zo základných problémov svetovej ekonomiky, ktorý významnou mierou ovplyvnil aj súčasný vývoj, sú svetové ekonomické nerovnováhy. Počas recesie bolo zaznamenané len malé zlepšenie v tejto oblasti. S postupným i keď s rela-

tívne pomalým a nerovnomerným oživením svetovej ekonomiky možno sledovať aj prehlbenie svetových ekonomických nerovnováh. Aj napriek prísľubom Skupiny 20 sa zatiaľ nepodarilo prijať riešenia v tejto oblasti.

SKUPINA 20 A NESTABILITA VÝMENNÝCH KURZOV

Napriek tomu, že Skupina 20⁹ vznikla v roku 1999, jej zapojenie do riešenia aktuálnych svetových ekonomických problémov bolo v nasledujúcom období minimálne. V súvislosti so vznikom svetovej finančnej krízy, sa Skupina 7 zamýšľala ako zahrnúť aj ostatné štáty, ktoré majú výrazný a vzostupný podiel vo svetovej ekonomike, do riešenia nestability výmenných kurzov a svetových ekonomických nerovnováh. Možno konštatovať, že aj napriek snahe niektorých priemyselne vyspelých štátov dosiahnuť dohodu, aby sa jednotlivé štáty vzdali protekcionistických opatrení na podporu vývozu svojich výrobkov, nepodarilo sa dosiahnuť vzájomnú dohodu ani na poslednom stretnutí Skupiny 20 v juhokórejskom Soule 11. až 12. novembra 2010.

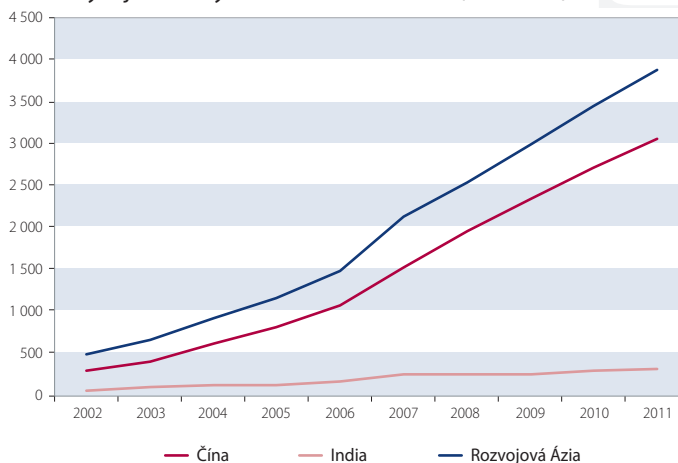
V tejto súvislosti vzniká otázka, kto je zodpovedný za dohľad nad výmennými kurzami. Skúsenosti ukazujú, že neformálne zoskupenie, akým je Skupina 20, nie je z legislatívneho hľadiska zodpovedné za dohľad nad výmennými kurzami. Jedinou inštitúciou s medzinárodnou pôsobnosťou, ktorá je oprávnená a zodpovedná za dohľad nad výmennými kurzami, je Medzinárodný menový fond (MMF) a nie Skupina 20. Okrem toho MMF disponuje rozsiahlou technickou pomocou a bohatými skúsenosťami, ktoré získal počas fungovania voľne pohyblivých výmenných kurzov. Aj keď Skupina 20 má v súčasnosti 90 %- podiel na svetovom hrubom domácom produkte, zastupuje len 19 štátov z 187 členských štátov MMF.

MMF podporovaný Skupinou 20 má teda náliehavú úlohu prijať opatrenia v oblasti svetových ekonomických nerovnováh a zabezpečiť stabilitu výmenných kurzov. Jedným z možných riešení je pripraviť novú dohodu, napr. pri riešení problé-

8 Štáty BRIC (Brazília, Ruská federácia, India a Čína) v súčasnosti majú takmer 50 %-ný podiel na svetových devízových rezervách.

9 Skupina 20 je neformálne zoskupenie 19 štátov, ktoré vzniklo v septembri 1999. Medzi tieto štáty patria: Argentína, Austrália, Brazília, Čína, Francúzsko, India, Indonézia, Japonsko, Južná Afrika, Južná Kórea, Kanada, Mexiko, Ruská federácia, Saudská Arábia, SRN, Taliansko, Turecko, Veľká Británia, USA a predsedajúci štát Európskej únie. Rokovaní sa zúčastňuje aj Prezident Európskej centrálnej banky.

Graf 4 Vývoj devízových rezerv v Číne a Indii (v bil. USD)



Zdroj: Bloomberg.



10 V rámci medzinárodnej spolupráce v oblasti medzinárodných menových vzťahov mandát pre dohľad nad výmennými kurzami je v kompetencii Medzinárodného menového fondu (MMF). Podľa článku 4 v rámci „Článkov Dohôd“ MMF je oprávnený zabezpečovať dohľad a prijímať špecifické opatrenia na riadenie výmenných kurzov. V rámci uvedených dohôd intervencie na medzinárodných peňažných trhoch môžu byť úspešné len za predpokladu, že budú orientované na zabezpečenie a na podporu dlhodobého stabilného a vyrovnaného hospodárskeho rastu.

mov svetovej ekonomiky je potrebný komplexný prístup. Preto sa ukazuje, že pri riešení nestability výmenných kurzov a svetových ekonomických nerovnováh je potrebné prijať vzájomne koordinovaný postup¹⁰, napríklad prijatie dohody Plaza II, ktorá by bola spojená aj s reformou medzinárodného menového systému.

PLAZA II

Na základe vývoja voľne pohyblivých výmenných kurzov pri súčasnom systéme a ich štruktúre je potrebná spoločne koordinovaná politika orientovaná napríklad na vytvorenie dohody Plaza II. Skúsenosti ukazujú a reálna prax počas svetovej finančnej krízy potvrdila, že je potrebné prijať opatrenia na stabilizáciu výmenných kurzov. Novoindustrializované a exportne orientované štáty počas svetovej finančnej krízy a pomalého oživenia svetovej ekonomiky začali prijímať protekcionistické opatrenia na podporu svojich vývozov formou tzv. konkurenčnej devalvácie. Neakceptovanie súčasných trendov zhodnotenia národných mien niektorých štátov môže viesť ešte k zložitejšej situácii v oblasti svetových ekonomických nerovnováh a krehkého oživenia svetovej ekonomiky.

Preto prijatie podobnej dohody ako bola dohoda prijatá v septembri 1985 je jedným z predpokladov na zabezpečenie relatívnej stability výmenných kurzov popredných voľne zameniteľných mien. Súčasťou takto pripravenej dohody by mohli byť riešené aj otázky svetových ekonomických nerovnováh, riadenie makroekonomických politík, eliminácia protekcionistických opatrení, riadenie devízových rezerv a pod. Príprava dohody Plaza II by mohla byť spojená aj s komplexnou reformou medzinárodného menového systému.

ZÁVER

Svetová finančná kríza je výsledkom niekoľkých vzájomne podmienených negatívnych faktorov, ktoré výrazne prispeli k jej vzniku. Pretože ide o celý rad faktorov, ktoré sú brzdou pri stále krehkom oživení svetovej ekonomiky, je potrebný koordinovaný a komplexný a pritom dynamický prístup na riešenie problémov súčasného vývoja svetovej ekonomiky. Keďže svetová recesia je výsledkom krízy vo finančnom sektore, je potrebné prijať nový zodpovedajúci, transparentný a efektívny systém dohľadu nad finančným sektorom. Napriek tomu, že zatiaľ nie je zhoda pri riadení devízových rezerv, ukazuje sa, že je potrebné prijať zodpovedajúce nástroje na riadenie bezprecedentného nadmerného zvýšenia devízových

rezerv a ich použitia. Okrem toho sa žiada vytvoriť základné systémové opatrenia pri vzniku nadbytočnej svetovej likvidity, ako aj pri jej nedostatku, zabezpečiť zvýšenie domáceho dopytu v štátoch s nadbytočným prebytkom a zvýšiť úspory v štátoch s deficitom.

Skupina 20 a ostatné štáty potrebujú prijať opatrenia na stabilizáciu výmenných kurzov a riešenia problému svetových ekonomických nerovnováh. Nestabilita výmenných kurzov môže skomplikovať začatý proces oživenia v priemyselne vyspelých štátoch. Z ekonomickej teórie je známe, že na korekciu vývoja rovnovážneho reálneho efektívneho výmenného kurzu možno použiť makroekonomickú politiku v kombinácii fiškálnej a menovej politiky. Vzniká aj základná otázka, kto má sledovať nestabilitu výmenných kurzov v medzinárodnom kontexte. V rámci Kingstonského menového systému mandát na sledovanie asymetrického prístupu v oblasti riadenia výmenných kurzov má Medzinárodný menový fond.

Vzhľadom na zložitosť problému svetových ekonomických nerovnováh a nestability výmenných kurzov prijatie novej dohody Plaza II sa javí ako krok, ktorý môže pozitívne ovplyvniť vývoj svetovej ekonomiky. Prijatie novej dohody v oblasti korigovania nestability výmenných kurzov by malo byť spojené aj s komplexnou reformou medzinárodného menového systému. MMF od svojho vzniku nielenže nebol reformovaný, ale reforma nebola ani len predmetom diskusií. Čiastočne sa problematika reformy MMF načrtla pred 13 rokmi a súvisela s liberalizáciou kapitálových pohybov a finančnou krízou v štátoch juhovýchodnej Ázie.

Komplexná reforma medzinárodného menového systému súvisí s aktuálnymi problémami, ktoré sú charakteristické pre súčasný vývoj svetovej ekonomiky. Prijatie neodkladných a komplexných opatrení s dynamickým prístupom na zabezpečenie stabilného, udržateľného a vyrovnaného svetového hospodárskeho rastu sa preto javí ako jeden zo základných predpokladov na zabezpečenie stability vo vývoji tak obchodných, ako aj finančných vzťahov. Realizácia komplexnej reformy medzinárodného menového systému si vyžaduje aktívny prístup všetkých zúčastnených strán, nielen Skupiny 20. Pri vzájomne koordinovanej politike v oblasti dohľadu nad výmennými kurzami, riadenia devízových rezerv je dôležité, aby aktívne využil svoj mandát, ktorý z hľadiska medzinárodného Medzinárodnému menovému fondu rozhodne patrí.

Literatúra:

- Blanchard, Olivier, 2009, "Sustaining a Global Recovery," *Finance & Development*, Vol. 46 (September).
Bloomberg, 2010, www.bloomberg.com.
Communiqué zo zasadania skupiny 20 (Washington, D. C. November 2008, Londyn April 2009, Pittsburgh September 2009, Toronto June 2010, Seoul November 2010).
Cooper, Richard N., 2007, "Living with Global Imbalances," *Brookings Papers on Economic Activity* 2, pp. 91-110.
IMF, October 2010, *World Economic Outlook*.
Ito, Takatoshi, 2007, "Influence of the Renminbi on Exchange Rate Policies of Other Asian Countries," in *Debating China's Exchange Rate Policy*, ed. by Morris Goldstein and Nicholas S Lardy (Washington: Peterson Institute for International Economics).
Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff, 2007, "The Unsustainable U. S. Current Account Deficit Revisited," in *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, ed. by Richard H. Clarida (Chicago: University of Chicago Press/National Bureau of Economic Research), February.
Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff, 2009, "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes" the Federal Reserve Bank of San Francisco, Asia Economic Policy Conference, Santa Barbara, CA, October 18-20, 2009.



Hotovostný peňažný obeh v Slovenskej republike

Ing. Anna Lukáčová
Národná banka Slovenska

Od vstupu Slovenska do eurozóny v roku 2009 sa euro stalo našou národnou menou. V tejto súvislosti došlo v oblasti hotovostného peňažného obehu k úpravám a zmenám vo viacerých oblastiach. Zmenila sa hlavne metodika používania ukazovateľov hotovostného peňažného obehu a postup pri plánovaní a zabezpečovaní potreby eurobankoviek a euromincí pre hotovostný peňažný obeh.

Skutočnosť, že Slovensko prijalo euro a stalo sa súčasťou eurozóny si vyžaduje aj oveľa dôslednejšie zabezpečenie ochrany eurobankoviek. V tejto súvislosti Európska centrálna banka vydala usmernenie „Rámec na detekciu falzifikátov a triedenie eurobankoviek úverovými inštitúciami a ostatnými spracovateľmi peňazí“ (ďalej len „rámec“), úlohou ktorého je zabezpečenie integrity a ochrany eura v obehu a tým aj dôvery verejnosti v eurobankovky. Od 1. januára 2011 bude rámec nahradený rozhodnutím č. ECB/2010/14 o kontrole pravosti a upotrebitelnosti eurobankoviek a ich opätovnom vrátení do obehu (ďalej len „rozhodnutie ECB“), ktoré má priamu právnu záväznosť vo všetkých krajinách eurozóny.

KUMULOVANÁ ČISTÁ EMISIA EUROBANKVIEK A EUROMINCÍ

Skôr ako začneme hodnotiť hotovostný peňažný obeh v SR a hovoriť o obežive, je potrebné zdôrazniť, že ukazovateľ „obeživo“ podľa metodiky ECB¹ predstavuje príspevok (podiel) Slovenska na eurobankovkách emitovaných eurozónou. Ukazovateľ „obeživo“ používaný v čase platnosti samostatnej slovenskej meny bol nahradený ukazovateľom „kumulovaná čistá emisía“. Kumulovaná čistá emisía k danému dátumu predstavuje rozdiel medzi hodnotou (množstvom) eurovej hotovosti vydanou Národnou bankou Slovenska do obehu a hodnotou (množstvom) eurovej hotovosti prijatej z obehu do NBS. Kumulovaná čistá emisía predstavuje reálnu emisiu NBS, ktorú je možné v reálnom čase vyčíslieť, kým „obeživo“ podľa metodiky ECB sa vypočítava spätne a jeho hodnota je známa neskôr, nie v reálnom čase.

K termínu zavedenia eura v SR sa celková hodnota predzásobených eurobankoviek a euromincí v sume 1,07 mld. EUR preniesla do emisie. Rast kumulovanej čistej emisie eurových peňazí v ďalšom období bol takmer nepriamo úmerný poklesu slovenských korún v obehu. Ako vidieť z grafu 1, už v polovici duálneho obehu dosiahla kumulovaná čistá emisía v porovnaní s hodnotou slovenských korún prepočítaných na eurá v obehu rovnovážny bod a jej hodnota po tomto dátume postupne rástla.

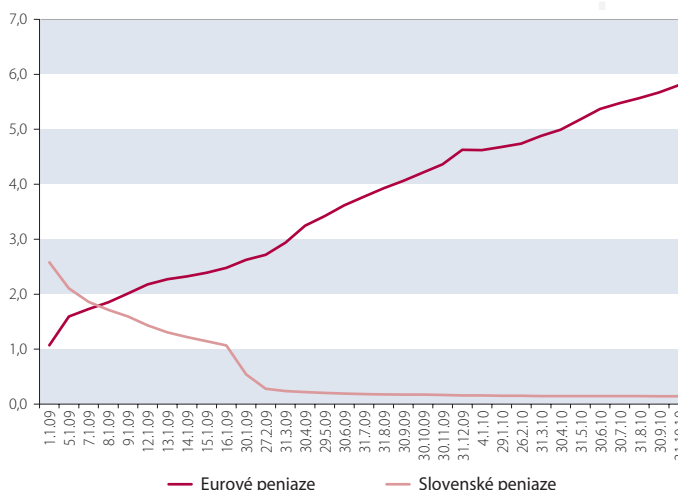
K 31. októbru 2010 dosiahla kumulovaná čistá emisía hodnotu 5,8 mld. EUR (174,8 mld. Sk), čo je už takmer o 13 % vyššia hodnota ako hodnota obehu slovenských korún ku koncu roka 2007 (155,15 mld. Sk, čo je 5,15 mld. EUR, graf 2).

Z eurobankoviek najväčší podiel na emisii majú bankovky 50 €, 20 € a 100 €, ktoré sa aj najviac používajú na dotáciu bankomatov. Ich spoločný podiel na kumulovanej čistej emisii je viac ako 72 % (graf 3). Najväčší podiel na emisii euromincí majú 1- a 2-centové mince, ktoré tvoria takmer polovicu kumulovanej čistej emisie euromincí (graf 4). Tieto mince sa, podobne ako v minulosti 10- a 20-halierové mince, postupne stávajú mincami „na jedno použitie“ a ich návratnosť do NBS je veľmi nízka.

Na jedného obyvateľa SR pripadá v súčasnosti v priemere 16 eurobankoviek a 64 euromincí, z toho takmer polovica 1- a 2-centových mincí. V tomto počte nie sú zahrnuté eurobankovky a euromince, ktoré sa do nášho peňažného obehu dostávajú z ostatných krajín eurozóny, čo predstavuje tzv. migráciu obeživa. Na rozdiel od eurobankoviek, ktoré sú všetky rovnaké, hoci sú emitované rôznymi centrálnymi bankami eurozóny, zisťovať

¹ Položka obeživo menových agregátov zahŕňa okrem reálnej emisie eurobankoviek aj pohľadávku/závazok voči ECB vo výške, ktorá zodpovedá emisii eurobankoviek národnou centrálnou bankou pod, resp. nad objem, ktorý každý mesiac na základe prerozdelenia kľúča na emisii bankoviek stanovuje ECB. Okrem toho zahŕňa aj záväzok vyplývajúci každej krajine po zohľadnení 8-percentného podielu ECB na celkovom kapitáli eurozóny. Zdroj: článok Ing. Natálie Šteflíkovej „Zmena v metodike vykazovania obeživa a jej vplyv na menový agregát M3“, Biatec č. 11/2009.

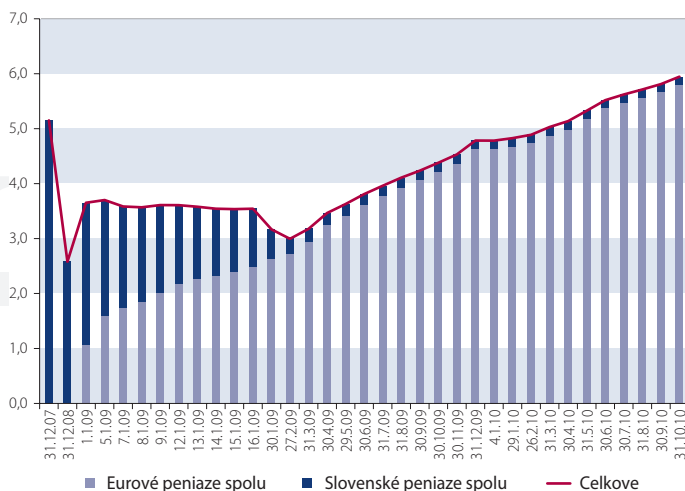
Graf 1 Vývoj emisie eurových peňazí a slovenských peňazí v obehu (v mld. EUR)



Zdroj: NBS.



Graf 2 Vývoj emisie eurových peňazí a obehu slovenských peňazí v SR v rokoch 2009 a 2010 (v mld. EUR)



Zdroj: NBS.

migráciu euromincí je možné na základe ich národných strán. Údaje o migrácii euromincí zisťuje NBS pravidelne dvakrát ročne. Analýzou údajov sa zistilo, že v hotovostnom peňažnom obehu v SR sa najviac objavujú euromince s nemeckou, rakúskou a talianskou národnou stranou.

Na porovnanie uvádzame okrem údajov o kumulovanej čistej emisii aj údaje o obežive SR. Obeživo v SR, vykazované podľa metodiky ECB, predstavuje podiel NBS na eurobankovkách vydaných Eurosystemom v odhadovanej hodnote 7,1 mld. EUR (približne 0,9% hodnoty obehu eurozóny). Hodnota obehu eurozóny k 31. 10. 2010 bola viac ako 815 mld. EUR. Túto hodnotu tvorili na rozdiel od kumulovanej čistej emisie v SR iba eurobankovky v množstve 13,6 mld. kusov.

STAV SLOVENSKÝCH KORÚN

So sťahovaním slovenských korún z obehu sa začalo ešte v roku 2008 bezprostredne po ozná-

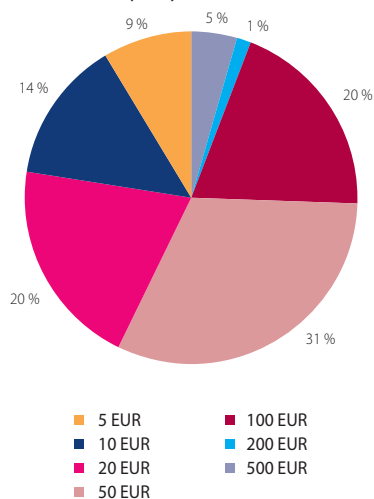
mení termínu prijatia eura v SR. Do konca roku 2008 sa z obehu stiahlo viac ako 77 mld. Sk, čo bola približne polovica z hodnoty obehu ku koncu predchádzajúceho roka. Ďalší výrazný pokles slovenských korún v obehu bol zaznamenaný počas duálneho obehu, keď sa stiahlo 59% z hodnoty obehu k 31. 12. 2008. Po období duálneho obehu sa proces sťahovania slovenských korún značne spomalil a do konca roka 2009 sa z obehu stiahlo už iba 17,3 mld. Sk. V dôsledku už pomerne nízkeho množstva slovenských bankoviek a mincí v obehu pokračuje pomalé tempo sťahovania slovenských korún aj v tomto roku. Od jeho začiatku do konca októbra sa z obehu stiahlo už iba menej ako 0,5 mld. Sk a hodnota slovenských bankoviek a mincí, ktoré ešte k tomuto dátumu zostali v obehu, bola 4,3 mld. Sk. V obehu je ešte takmer 20 mil. ks bankoviek, z toho najviac 20-korunových, a takmer 395 mil. kusov mincí, z toho najviac 50 hal. a 1 Sk.

Zo zostávajúcich slovenských korún v obehu v súčasnosti pripadajú na jedného obyvateľa približne štyri slovenské bankovky v hodnote 535 Sk a 73 kusov slovenských obehových mincí v hodnote 135 Sk. Celková hodnota slovenských korún v obehu na obyvateľa predstavuje približne 800 Sk.

ZABEZPEČOVANIE HOTOVOSTNÉHO PEŇAŽNÉHO OBEHU

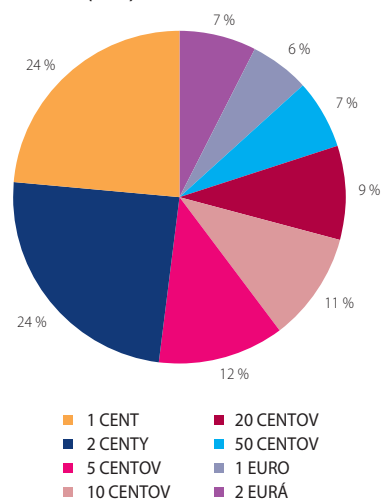
Aj po vstupe Slovenska do eurozóny je NBS, rovnako ako ostatné centrálné banky eurozóny, naďalej zodpovedná za zabezpečovanie hotovostného peňažného obehu na území svojej krajiny. NBS sa však stala súčasťou celku, v ktorom platia iné rozhodovacie mechanizmy. O hodnote eurobankoviek v hotovostnom peňažnom obehu rozhoduje ECB na základe kľúča, maximálnu hodnotu emisie euromincí schvaľuje Európska komisia a následne ECB. NBS zabezpečuje reálnu emisii eurobankoviek a euromincí smerom k verejnosti prostredníctvom bánk, ktoré ich ďalej distribujú

Graf 3 Štruktúra emitovaných eurobankoviek v SR k 31. 10. 2010 (v %)



Zdroj: NBS.

Graf 4 Štruktúra emitovaných euromincí v SR k 31. 10. 2010 (v %)



Zdroj: NBS.



cez svoje bankomaty, priehradky pokladníc bánk a ďalej ich vydávajú svojim klientom. Samotnú distribúciu eurobankoviek a euromincí k jednotlivým článkom tohto reťazca zabezpečujú okrem bánk aj prepravné a spracovateľské spoločnosti (CIT).

Eurobankovky a euromince sa späť do NBS vracajú od verejnosti v opačnom smere, teda od obchodníkov, obchodných reťazcov, ktoré odvedú eurovú hotovosť prostredníctvom CIT spoločností do bánk a tie následne odvedú tieto peniaze do NBS, ktorá ich spracúva.

Hlavným cieľom NBS v oblasti hotovostného peňažného obehu je zabezpečiť tak dostatočné množstvo eurobankoviek a euromincí v požadovaných nominálnych hodnotách, ako aj kvalitu obiehaných peňazí. V praxi to znamená zabezpečiť, aby sa do obehu dostávali iba pravé eurobankovky a euromince a aby eurové peniaze mali požadovanú čistotu, neboli roztrhané, znečistené alebo inak poškodené. Pre zabezpečenie tohto cieľa NBS všetky eurobankovky a euromince, ktoré prijíma od bánk, spracováva na svojich zariadeniach, ktoré kontrolujú ich pravosť a použiteľnosť pre ďalší obeh.

Okrem toho, že ECB stanovuje podiel príslušnej národnej centrálnej banky na eurobankovkách emitovaných celou eurozónou, je jej úlohou aj monitorovať čistotu eurobankoviek, ich spracúvanie a ničenie na základe štatistík od každej národnej centrálnej banky eurozóny.

Pre získanie prehľadu o spokojnosti verejnosti s kvalitou eurobankoviek v obehu vykonáva ECB prieskum o kvalite eurobankoviek v obehu, ktorý sa uskutočňuje v krajinách eurozóny. Prvýkrát sa na ňom v roku 2010 zúčastnili aj respondenti zo Slovenska. Prieskum, ktorý sa uskutočnil na vzorke viac než 15 000 respondentov zo všetkých krajín eurozóny, bol zameraný na hodnotenie celkovej spokojnosti občanov s kvalitou bankoviek, diagnostiku dôvodov, pre ktoré nie sú občania spokojní s eurobankovkami a na hodnotenie fyzického stavu bankoviek 5 € a 50 € v obehu. Bankovka 50 € bola vybraná ako najčastejšie používaná eurobankovka v obehu (jej podiel na celkovom množstve obiehajúcich eurobankoviek je v súčasnosti 38,8%). Druhou eurobankovkou za-

radenou do prieskumu spokojnosti bola bankovka 5 €, pri ktorej sa predpokladala najnižšia kvalita z titulu jej nominálnej hodnoty.

Záver z uvedeného prieskumu poukazujú na všeobecnú spokojnosť občanov s kvalitou eurobankoviek v obehu (až 76% respondentov uviedlo, že sú „veľmi spokojní“ alebo „spokojní“ s kvalitou obiehajúcich eurobankoviek v eurozóne). V prípadoch, keď respondenti neboli spokojní s kvalitou obiehajúcich bankoviek, uvádzali ako najčastejšie dôvody nespokojnosti opotrebovanosť, rýchle poškodenie a „handrovitosť“ eurobankoviek.

Hovorí sa, že vzťah k peniazom a zaobchádzanie s nimi je aj jedným z ukazovateľov kultúry národa. Z krajín eurozóny najvyššiu spokojnosť s kvalitou eurobankoviek uvádzali občania v Luxembursku, Fínsku a Portugalsku, najnižšiu v Grécku a Írsku. Zaujímavá je skutočnosť, že občania Slovenska patria ku krajinám s najvyššou spokojnosťou respondentov s kvalitou bankoviek 5 €, čo však nemožno povedať o hodnotení kvality bankovky 50 €, kde je spokojnosťou s kvalitou tejto eurobankovky oveľa nižšia.

ZÁVER

Hodnotiť vývoj emisie eurobankiek a euromincí na Slovensku po necelých dvoch rokoch je ešte príliš skoro. Zatiaľ však možno konštatovať, že aj čistá kumulovaná emisia, podobne ako predtým hodnota obehu slovenských korún, rastie v priebehu roka pomerne stabilným tempom. Najvyššie tempo rastu má v letnom dovolenkovom období a maximum dosahuje v predvianočnom období. Slovensko sa z hľadiska čistej kumulovanej emisie zaraďuje medzi krajiny eurozóny, kde je štruktúra emisie eurobankoviek a euromincí vo všetkých nominálnych hodnotách kladná, čo znamená, že výdaj do obehu je vyšší ako ich príjem z obehu.

Na úrovni eurozóny je dôležité zabezpečiť kvalitu a čistotu obiehaných peňazí vo všetkých jej krajinách v súlade s efektívnosťou a nákladovosťou hotovostného peňažného obehu, k čomu by malo výraznou mierou prispieť dodržiavanie zásad uvedených v už spomínanom rozhodnutí ECB bankami a ostatnými spracovateľmi peňazí.



Priebežné hodnotenia vybraných oblastí Lamfalussyho procesu

Ing. Mária Petianová
Národná banka Slovenska

Legislatívny proces finančného sektora nazvaný podľa svojho tvorca baróna Alexandre Lamfalussyho prešiel od svojho vzniku viacerými zmenami, i keď svoju štruktúru si zachoval. Lamfalussyho proces rieši štyri základné oblasti – rámcovú legislatívu, vykonávacie opatrenia, kooperáciu dohliadacích orgánov a dodržiavanie noriem. Jeho zavedenie bolo prínosom pre finančný sektor, no prax poukázala aj na jeho problémové oblasti, ktoré sa stali impulzom na úpravu systému regulácie a dohľadu finančných trhov.

1 Financial Services Committee (2006).

2 Európsky parlament 2007. Správa o politike finančných služieb (2005 – 2010) – Biela kniha. Výbor pre hospodárske a menové záležitosti. 25. 6. 2007, č. A6-0248/2007, s. 19.

3 Rada EÚ (2007).

4 Rada EÚ (2008).

Lamfalussyho proces bol od začiatku vystavovaný hodnotiacim procedúram. Už 16. novembra 2004 zverejnila Rada EÚ svoje závery o preskúmaní Lamfalussyho rámca, v ktorých sa vyjadrila, že zavedenie Lamfalussyho procesu bolo úspešné a splnilo svoje kľúčové ciele. Ako hlavné pozitíva Rada uviedla, že sa zvýšila pružnosť legislatívneho procesu od fázy prípravy až po implementáciu, umožnila sa tak rýchlejšia reakcia na zmeny a trendy trhu a vznikli podmienky na účinnejšiu spoluprácu a konvergenciu v oblasti dohľadu, najmä podporou jednotného využívania smerníc EÚ a lepšou výmenou informácií medzi národnými autoritami dohľadu.

Hodnotenie Lamfalussyho procesu pokračovalo aj v nasledujúcich rokoch a priebežne boli stanovené ďalšie ciele pre jeho zefektívnenie. Takéto iniciatívy boli aj súčasťou nasledujúcich dokumentov:

- Rada ECOFIN vo svojich záveroch zo 7. 12. 2004 vyzvala Výbor pre finančné služby (FSC – *Financial Services Committee*), aby poskytol strategický prehľad o tom, ako by sa existujúci rámec finančnej regulácie a dohľadu mal vyvíjať počas niekoľkých nasledujúcich rokov.
- Správa Výboru pre finančné služby o finančnom dohľade z 23. 2. 2006 („*FSC Report on Financial Supervision*“ alebo „*Franq report*“) bola schválená Radou ECOFIN v máji 2006. Rada zdôraznila potrebu venovať dostatočnú pozornosť konvergencii dohľadu podľa tejto správy a optimalizovať spoluprácu medzi domácimi a hosťovskými orgánmi dohľadu v rámci platných právnych možností.
- Hodnotením dohľadu sa zaoberala aj Európska komisia, ktorá vo svojom materiáli z 5. 12. 2005 – Biela kniha: Politika finančných služieb na roky 2005 až 2010 stanovila priority pre európsky finančný dohľad v kontexte celkovej politickej stratégie pre finančné služby. Materiál identifikuje dve kľúčové oblasti, ktoré si vyžadujú zmenu, a navrhuje sprísniť povinnosti orgánov

dohľadu, aby vzájomne spolupracovali a vymieňali si informácie, a zabezpečiť spoluprácu v krízových situáciách.

Prebiehajúce iniciatívy a zadané ciele v oblasti bankového dohľadu podliehajú monitorovaniu výsledkov aj zo strany výboru CEBS. Výbor FSC informuje Radu ECOFIN pravidelne od roku 2007 o pokrokoch v prijatí odporúčaní „*Franq report*“ do praxe. Výročné správy Európskej komisie hodnotia implementáciu iniciatív z Bielej knihy Európskej komisie a Lamfalussyho proces ako taký bol hodnotený aj Monitorovacou skupinou pre finančné služby (IIMG – *Inter-institutional Monitoring Group*), ktorá v priebehu rokov 2005 až 2007 vydala tri hodnotiace správy. Skupina IIMG uvádza, že Lamfalussyho proces významne prispel k integrácii európskych finančných trhov, čo však zároveň vyústilo do novej potreby zmien súčasného inštitucionálneho usporiadania a najmä tretej úrovne Lamfalussyho štruktúry.

Otázkami dohľadu a regulácie sa zaoberali aj:

- Európsky parlament, ktorý podľa svojej správy² z 25. 6. 2007 považoval síce platný systém za schopný zaistiť účinný dohľad v národnom rozsahu, avšak na medzinárodnej úrovni ho hodnotil ako rozdrobený a bez dostatočnej schopnosti aktuálne reagovať na dynamiku finančných trhov, najmä pri kontrole nových zložitých produktov;
- stretnutie Rady EÚ³ dňa 4. 12. 2007, ktoré stanovilo plán úloh na zlepšenie aktuálnej situácie a podľa ktorého sa navrhované zmeny mali uskutočniť bez toho, aby sa zmenila medziinštitucionálna rovnováha medzi Parlamentom, Radou a Komisiou;
- stretnutie Rady EÚ⁴ k usporiadaniu dohliadacieho rámca a rámca finančnej stability dňa 14. 5. 2008, keď Rada schválila politiku a postupy zlepšovania opatrení EÚ na zabezpečenie finančného dohľadu a finančnej stability v súlade s požiadavkou Európskej rady, ktorá vyzvala na zlepšenie opatrení dohľadu a regulácie na



národnej úrovni, na úrovni EÚ a na celosvetovej úrovni;

- Európska komisia vykonala zásadné zhodnotenie Lamfalussyho procesu v roku 2007 a prezentovala ho v oznámení Komisie zo dňa 20. 11. 2007 ako „Zhodnotenie Lamfalussyho procesu – Posilnenie konvergenzie dohľadu“⁵. V Oznámení Komisia zdôraznila význam 3L3 výborov na čoraz viac integrovanom finančnom trhu EÚ. Komisia hodnotila najmä úroveň L3 a považovala za veľmi potrebné určiť jasný rámec výboru CEBS a ostatných inštitúcií v oblasti kooperácie a konvergenzie dohľadu.

Lamfalussyho proces bol vo všeobecnosti hodnotený veľmi pozitívne aj vďaka širokej podpore zainteresovaných strán. Podľa ich skúseností zvýšil účinnosť, efektivitu a kvalitu regulačného rámca a dohliadacieho procesu. Regulačný systém sa stal pružnejším, zlepšili sa najmä vzájomné konzultácie, výmena informácií, transparentnosť a analýza vplyvu. Usmernenia výboru CEBS prispeli k jednotnému uplatňovaniu smernice o kapitálových požiadavkách, výrazne sa posilnila celosvetová konkurencieschopnosť finančných služieb a trhov EÚ a pod. Napriek týmto úspechom Rada, Komisia a iné zainteresované strany apelovali na vykonanie ďalších zlepšení na všetkých úrovniach Lamfalussyho procesu.

LEHOTY NA PRIJÍMANIE A TRANSPOZÍCIU LEGISLATÍVY

Podľa záverov Rady EÚ ECOFIN zo dňa 4. 12. 2007 by mal európsky zákonodarcu stanovovať reálne lehoty na transpozíciu a vykonanie legislatívy EÚ so zreteľom na opatrenia druhej úrovne. Skupina IIMG vo svojej druhej priebežnej správe odporúčala uprednostňovať kvalitu pravidiel pred rýchlosťou ich prijatia a finálna správa skupiny IIMG odporučila, aby lehoty na transpozíciu a implementáciu legislatívy prvej a druhej úrovne boli reálnejšie.

Stanovené lehoty v praxi nespĺňali očakávania Lamfalussyho procesu. Ide o záležitosť, ktorú je potrebné plniť v praxi, určovanie týchto lehôt by malo zohľadňovať všetky významné činnosti na úrovni L2 a L3 a príslušné orgány by mali priebežne zabezpečiť správne stanovenie lehôt pre prijímanie legislatívy a jej transpozíciu.

MANDÁTY PRE VNÚTROŠTÁTNE ORGÁNY DOHĽADU

Na stretnutí Rady EÚ dňa 14. 5. 2008⁶ schválila Rada zavedenie európskeho rozmeru do mandátov vnútroštátnych orgánov dohľadu tým, že stanovila nasledujúce odporúčania:

- „orgány finančného dohľadu v členských štátoch EÚ by pri výkone svojich povinností mali intenzívnejšie pracovať na konvergencii v oblasti európskeho dohľadu a ich úlohy by mali zahŕňať spoluprácu na úrovni EÚ a medzi členskými štátmi v rámci jednotlivých finančných sektorov, ako aj medzi nimi,
- posilnený rozmer EÚ by orgánom finančného dohľadu umožnil pri vykonávaní ich povinností

najmä zohľadňovať obavy o finančnú stabilitu v iných členských štátoch a uplatňovať usmernenia a odporúčania prijaté 3L3 výbormi v súlade s postupom „dodržiavaj alebo vysvetli“. Hoci usmernenia a odporúčania prijaté týmito výbormi nie sú právne záväzné, tie orgány dohľadu, ktoré ich nedodržiavajú, by mali vysvetliť svoje rozhodnutia verejne.“

Zavedenie tzv. európskeho mandátu presadzovala aj finálna správa IIMG, podľa ktorej by na národnej úrovni do dokumentov určujúcich poslanie národných regulačných a dohliadacích autorít mali byť včlenené aj jasné požiadavky na spoluprácu na úrovni EÚ a na podporu konvergenčného procesu v EÚ.

Smernica č. 2009/111/ES zo 16. septembra 2009, ktorá novelizovala smernicu CRD, reagovala na tieto iniciatívy úpravou článkov č. 40 a 130. Podľa smernice by mandáty príslušných orgánov mali „primerane zohľadniť dimenziu Spoločenstva a príslušné orgány by mali náležite zvážiť vplyv svojich rozhodnutí na stabilitu finančného systému vo všetkých ostatných dotknutých členských štátoch. Táto zásada by sa mala chápať ako všeobecný cieľ na podporu finančnej stability v celej Európskej únii“.

KONZULTÁCIE

Skupina IIMG skúmala rozsah a obsah konzultačných procesov na jednotlivých úrovniach Lamfalussyho procesu a dospela k záveru, ktorým podporila optimalizáciu konzultačných procesov. Skupina IIMG presadzovala lepšiu koordináciu konzultácií, ktoré by sa síce mali uskutočňovať na všetkých úrovniach Lamfalussyho procesu, avšak v nižšom počte, aby sa zabránilo ich prekryvaniu. Podľa názoru IIMG by bolo potrebné zabezpečiť, aby sa prípadná diskusia na úrovni Komisie o otázkach, ktoré už boli konzultované na úrovni 3L3 výborov, obmedzila len na otázky, kde sa návrh Komisie výrazne odchyľuje od technického poradenstva výborov. Pre všetky tieto prípady by mala Komisia poskytovať vysvetľujúce stanoviská. Jedným z odporúčaní skupiny IIMG bolo, aby Komisia a 3L3 výbory vynaložili ďalšie úsilie na zabezpečenie dostatočných vstupov od užívateľov finančných služieb. Napríklad zvýšené využívanie spôsobu aktívnej internetovej konzultácie a prieskumov by mohlo umožniť spotrebiteľom viac prispievať k tvorbe politiky.

DETAILY PRÁVNÝCH AKTOV A „GOLD-PLATING“

Lamfalussyho proces zaviedol prísne uplatňovanie regulačných zásad, ako sú otvorené konzultácie, posudzovanie vplyvu a účasť spoločností, spotrebiteľských organizácií a národných regulačných orgánov. Práve zabezpečenie transparentnosti tohto postupu umožnilo minimalizovať regulačnú arbitráž a zlepšiť kvalitu vytvárania politiky EÚ.

Podľa hodnotenia Európskej komisie uvedného v oznámení zo dňa 20. 11. 2007 sa „pokrok dosiahol pri zameriavaní smerníc 1. úrovne na vše-

⁵ Európska komisia (2007).

⁶ Rada EÚ 2008. Council Conclusions on the EU Supervisory Framework and Financial Stability Arrangements. Brusel: Rada pre hospodárske a finančné záležitosti. 14. mája 2008, č. 2866, s. 1.



obecné pravidlá a zásady, aj keď podľa niektorých kritikov je v textoch 1. úrovne ešte stále príliš veľa podrobností. Finálna správa skupiny IIMG odporučila, aby sa regulatórne obmedzenia uplatňovali na všetkých úrovniach Lamfalussyho procesu.

Na druhej strane je mimoriadne dôležité, aby sa krajiny implementujúce právo EÚ v čo najväčšej možnej miere usilovali nedopĺňať k legislatíve dohodnutej na európskej úrovni dodatočné pravidlá (tzv. „gold-plating“ – nadbytočné vylepšovanie alebo tzv. pozlacovanie).

Druhá správa monitorovacej skupiny IIMG upozorňovala na „gold-plating“ a odporučila, aby sa zabránilo vytváraniu ďalšej vrstvy pravidiel na úrovni L2 aj L3. Finálna správa tejto skupiny nezaznamenala pokrok v tejto oblasti a opätovne sa jej venovala. Podľa nej by právne texty mali jasne vysvetliť úroveň požadovanej harmonizácie a mali by obsahovať ustanovenia, podľa ktorých by členské štáty podávali správy o všetkých regulačných dodatkoch, ktoré zamýšľajú prijať. Aj Európsky parlament vo svojej správe z 25. 6. 2007 vyzval Lamfalussyho výbory, aby zosúladiли národné diskrecie a tzv. pozlacovanie so základnou legislatívou na úrovni L1, ale aby zároveň zohľadnili aj národné osobitosti jednotlivých trhov. V tejto súvislosti sa Komisia v oznámení z 20. 11. 2007 zaviazala neustále sledovať dodržiavanie pravidiel pre prijímanie dodatočných predpisov, ktoré sú stanovené v článku 4 smernice 2006/73/ES, podľa ktorého by členské štáty mali Komisii podrobne zdôvodniť akékoľvek regulačné dodatky v prípadoch, kde môžu takýto zásah vykonať.

PRÁVOMOCI VÝBOROV EURÓPSKÝCH ORGÁNOV DOHLADU

Viaceré hodnotenia medzinárodného charakteru konštatovali, že poradná činnosť 3L3 výborov bola jedným z dôvodov pokroku zaznamenaného v oblasti kooperácie a konvergenzie dohládov. Na druhej strane však hodnotenia uvádzajú, že pokračujúca integrácia európskych finančných trhov a zmeny v regulácii budú vyžadovať ďalší rozvoj 3L3 výborov, zlepšenie ich výkonnosti a prípadne nové spôsoby ich práce.

Európska komisia mala do apríla 2008 objasniť úlohu 3L3 výborov a navrhnúť možnosti posilnenia ich fungovania bez toho, aby bola narušená rovnováha úloh medzi európskymi inštitúciami (Parlament, Rada, Komisia) alebo znížená zodpovednosť národných orgánov dohľadu. Rada 14. 5. 2008 vyzvala Komisiu, aby do konca roku 2008 preskúmala rozhodnutia Komisie o zriadení výborov európskych orgánov dohľadu a zrevidovala ich tak, aby bol zabezpečený súlad a jednotnosť ich mandátov a úloh a aby sa posilnila ich úloha v spolupráci a konvergencii v oblasti dohľadu. Uvedené by zahŕňalo najmä tieto úlohy:

- dobrovoľný a nezáväzný mechanizmus mediácie medzi orgánmi dohľadu s cieľom pomôcť riešiť prípadné nezhody, najmä v rámci kolégií;
- uľahčenie primeranej výmeny informácií medzi orgánmi dohľadu;

- poskytovanie právne nezáväzných usmernení a odporúčaní, ako aj poradenstva vnútroštátnym orgánom dohľadu s cieľom zabezpečiť zblížovanie postupov, prístupov k vykonávaniu dohľadu a podávanie finančných správ medzi orgánmi dohľadu EÚ;
- rozvíjanie spoločnej európskej kultúry v oblasti dohľadu prostredníctvom odborného vzdelávania a výmeny pracovníkov;
- zabezpečovanie efektívnej spolupráce medzi výbormi európskych orgánov dohľadu z jednotlivých finančných sektorov;
- monitorovanie finančnej stability a podávanie správ o rizikách výboru EFC;
- prispievanie k jednotnej každodennej implementácii legislatívy Spoločenstva národnými dohľadmi;
- posilňovanie konvergenzie dohládov;
- uľahčenie delegovania úloh medzi autoritami dohľadu s cieľom obmedziť duplicity pre dohľadacie orgány a bankové skupiny;
- monitorovanie fungovania kolégií dohládov a podporenie ich konvergenzie a konzistentnosti a tiež zabezpečenie rovnakých podmienok ich fungovania bez obmedzenia nezávislosti ich členov;
- zabezpečenie kvality a porovnateľnosti vykazovaných údajov a eliminovanie presahov a duplicít.

Podporné stanovisko k vymedzeniu jasného mandátu pre 3L3 výbory vydala aj skupina IIMG. Mandát by bol doplnený o ročný pracovný program, schválený európskymi inštitúciami (Parlamentom, Radou a Komisiou) a predstavoval by vhodný právny základ pokrývajúci ich aktivity. Rovnako aj Európsky parlament vo svojej správe z 25. 6. 2007 navrhol, aby 3L3 výbory dostali od Parlamentu a Rady presnejšie vymedzenie právomocí a ročný mandát na prípravu konkrétnych plánov a uskutočnenie dohodnutých opatrení, prípadne čerpanie rozpočtových zdrojov EÚ. Rovnako aj Komisia v oznámení zo dňa 20. 11. 2007 upozornila, že výbory plnia tri typy úloh, pričom rozhodnutia obsahovali len poradnú funkciu. Funkciou zabezpečenia jednotného uplatňovania právnych predpisov a zblížovania dohľadacích praktík bol poverený len výbor CEBS a CEIOPS, a funkciou intenzívnej spolupráce dokonca len výbor CEBS. Skupina zároveň považovala za nutné posilniť politickú zodpovednosť 3L3 výborov v súlade s ich úlohami, i keď ich odporúčania nie sú právne záväzné, a tiež revidovať platné rozhodnutie Komisie o zriadení výborov, aby správne odrážalo úlohy a funkcie 3L3 výborov.

Ako reakciu na tieto nedostatky Komisia prijala v januári 2009 súbor rozhodnutí na posilnenie výborov dohľadu. Podľa týchto pravidiel získali 3L3 výbory jasnejší operačný rámec pre svoje aktivity a efektívnejší rozhodovací proces. Komisia 23. 1. 2009 revidovala rozhodnutia zriaďujúce výbory orgánov dohľadu EÚ (CESR, CEBS a CEIOPS) a stanovila aktualizovaný zoznam úloh s cieľom posilnenia finančnej stability a zlepšenia spolupráce a konvergenzie medzi členskými štátmi.



KONVERGENCIA

Posilnenie konvergenzie na úrovni orgánov dohľadu bolo stanovené ako jeden zo základných cieľov Lamfalussyho prístupu. Európska komisia považuje kooperáciu a konvergenciu za jeden z najinovatívnejších prvkov v Lamfalussyho postupe. Podľa správy výboru FSC⁷ konvergencia dohľadov znamená zblížovanie postupov v oblasti dohľadu medzi členskými štátmi EÚ. Okrem iného ide o prispievanie k spoločnému a jednotnému používaniu právnych predpisov Spoločenstva prostredníctvom usmernení alebo štandardov. Konvergencia znamená tiež jednotný výkon každodenného dohľadu a presadzovanie jednotného trhu finančných služieb.

Svoju úlohu v oblasti konvergenzie zohráva aj Rada ECOFIN. Prostredníctvom výborov FSC a EFC monitoruje zosúladzovanie právomocí orgánov dohľadu. K dosahovaniu konvergenzie výrazne prispieva činnosť 3L3 výborov, ktoré poskytovali právne nezáväzné usmernenia a odporúčania a poradenstvo národným orgánom dohľadu s cieľom zabezpečiť zjednocovanie prístupov k výkonu dohľadu a podávanie finančných správ medzi orgánmi dohľadu EÚ.

Skupina IIMG kládla dôraz na to, aby výbory využívali asistenciu príslušným národným autoritám, odsúhlasenie vykonávacích usmernení a identifikovanie všetkých legislatívnych alebo praktických prekážok spolupráce. Európska komisia identifikovala ako nedostatok nedôkladné uplatňovanie nezáväzných odporúčaní 3L3 výborov v každodennej praxi orgánov dohľadu jednotlivých krajín.

Udelením väčších právomocí pre 3L3 výbory sa v princípe mohla zvýšiť efektívnosť dohľadu a podporiť konzistentnosť a tým aj konkurenčne neutrálny dohľad v EÚ. Charakter výborov bez právnej subjektivity im však neumožnil prijímať záväzné rozhodnutia s právnou silou voči členským štátom. Komisia z týchto dôvodov uviedla, že bude pravdepodobne potrebné, aby sa orgány dohľadu v EÚ na úrovni L3 dohodli a uplatňovali záväzné usmernenia a odporúčania. Tento návrh bol neskôr prijatý v rámci diskusií o odporúčaniach správy J. de Larosiéra.

Komisia a výbory úrovne L3 analyzujú mieru, do akej sú pravidlá, právomoci a prax v členských štátoch konvergované, s čím súvisí aj možnosť štátov uskutočňovať takúto konvergenciu vzhľadom na nezávislosť ich príslušných orgánov. Oznámenie Komisie zo dňa 20. 11. 2007 definovalo pojem „operačná nezávislosť“ v štyroch rozmeroch⁸: inštitucionálny, regulačný, rozpočtový rozmer a rozmer dohľadu. Orgány dohľadu by pri výkone svojich právomocí a funkcií mali byť 1. nezávislé od politických orgánov a od zásahov zo strany hospodárstva, 2. dostatočne nezávislé pri určovaní technických pravidiel obozretnosti, 3. dostatočne pružné, aby mohli určiť svoje rozpočtové potreby a 4. schopné vykonávať svoje rozhodnutia a právomoci v oblasti povolení, inšpekcií, uvalovania sankcií nezávisle a nediskriminačným spôsobom.

Európska komisia sa vyjadrila v tom zmysle, že niektoré európske orgány dohľadu nemajú v určitých oblastiach dostatočnú operačnú nezávislosť, a preto vyzvala členské štáty na ich prijatie. Komisia si dala za úlohu monitorovať pokrok dosiahnutý pri udeľovaní operačnej nezávislosti a prípadne navrhovať primerané kroky v tomto smere.

Smernica č. 2009/111/ES zo 16. 9. 2009 reagovala na zistenia hodnotiacich inštitúcií a orgánov a do znenia pôvodnej smernice doplnila článok 42b, podľa ktorého: „Príslušné orgány zohľadňujú pri výkone svojich povinností zblížovanie v oblasti nástrojov dohľadu a postupov dohľadu pri uplatňovaní zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení prijatých na základe tejto smernice. Členské štáty na tento účel zabezpečia, aby:

- sa príslušné orgány zapojili do činností Výboru európskych orgánov bankového dohľadu;
- príslušné orgány dodržiavali usmernenia, odporúčania, štandardy a iné opatrenia odsúhlasené Výborom európskych orgánov bankového dohľadu a aby uviedli dôvody v prípade ich nedodržania;
- národné mandáty, ktorými boli poverené príslušné orgány, nebránili týmto orgánom vo výkone ich povinností ako členov Výboru európskych orgánov bankového dohľadu alebo podľa tejto smernice.“

Výbor CEBS bude od 1. januára 2011 každý rok informovať Európsky parlament, Radu a Komisiu o pokroku dosiahnutom v oblasti konvergenzie dohľadu.

NÁSTROJE 3L3 VÝBOROV

Európska komisia aj Parlament zhodnotili, že 3L3 výbory by mali mať adekvátne nástroje na plnenie svojich úloh v oblasti konvergenzie a kooperácie dohľadov. Skupina IIMG vo svojej finálnej správe zdôrazňuje potrebu posilniť úlohu 3L3 výborov a tiež poskytovať výborom dostatok finančných a iných zdrojov. Výsledkom hodnotenia skupiny IIMG bola potreba prehodnotiť model financovania výborov. Financovanie výborov sa zabezpečovalo z ročných príspevkov ich členov. Výbory úrovne L3 sa však zapájajú aj do projektov, ktoré vyplývajú z právnych povinností regulačného rámca EÚ, ako je napr. rozvíjanie spoločnej „kultúry dohľadu“ vo všetkých oblastiach dohľadu, vytváranie spoločných, medzisektorových, celoeurópskych vzdelávacích kapacít a pod. Preto Komisia vyjadrila názor, že za predpokladu súladu s ustanoveniami EÚ o regulácii a rozpočte môže určitá finančná pomoc EÚ prispieť k zblížovaniu praktík dohľadu.

V septembri 2009 prijal Parlament rozhodnutie o zriadení programu finančnej pomoci Spoločenstva na podporu aktivít 3L3 výborov a práce základných medzinárodných a európskych orgánov zahrnutých do procesu určovania štandardov pre finančný reporting a audit⁹. Rozhodnutie posilnilo právomoci výborov a priznalo výborom finančnú podporu z rozpočtu EÚ ako finančný základ pre ich prácu.¹⁰

- 7 Financial Services Committee 2006. FSC Report on Financial Supervision. Brusel: FSC. 23. 2. 2006, č. FSC4159/06, s. 4.
- 8 Communication From The Commission Review of the Lamfalussy process Strengthening supervisory convergence. Brusel: Európska komisia. 20. 11. 2007, č. COM(2007) 727, s. 10.
- 9 IASCF – International Accounting Standards Committee Foundation, EFRAG – European Financial Reporting Advisory Group a PIOB – Public Interest Oversight Body.
- 10 Na obdobie od 1. 1. 2010 do 31. 12. 2013 by príspevky mali dosiahnuť výšku 36,2 mil. €.



11 Financial Services Committee 2006. FSC Report on Financial Supervision. Brusel: FSC. 23. 2. 2006, č. FSC4159/06, s. 4.

12 Tamtiež.

13 Rada EÚ 2008. Council Conclusions on the EU Supervisory Framework and Financial Stability Arrangements. Brusel: Rada pre hospodárske a finančné záležitosti. 14. 5. 2008, č. 2866, s. 3.

KOOPERÁCIA

Správa „*Franq report*“ zadefinovala termín spolupráca dohľadov ako pojem, ktorý zahŕňa „výmenu informácií o jednotlivých dohliadaných inštitúciách medzi autoritami dohľadu alebo členmi príslušných 3L3 výborov pri riešení záležitostí dohľadu.“¹¹ Primeraná výmena informácií by mala byť zásadná pre efektívnu spoluprácu medzi výbormi európskych orgánov dohľadu, pre efektívny dohľad bankových skupín a finančnú stabilitu.

V roku 2005 naliehala Európska komisia na prísnenie povinností orgánov dohľadu, aby vzájomne spolupracovali a vymieňali si informácie. Iný postoj nemala ani skupina IIMG v druhej priebežnej správe, keď zhodnotila prácu 3L3 výborov vo všeobecnosti pozitívne, ale zároveň odporučila vyvinúť ďalšie úsilie na zlepšenie spolupráce medzi orgánmi dohľadu. Rovnako aj jej záverečná správa poukazuje na uľahčenie dohľadu tým, že výbory by mali slúžiť ako platforma na výmenu informácií medzi národnými orgánmi dohľadu v otázkach zahŕňajúcich vnútroštátne trhy, cezhraničné operácie a špecifické odborné znalosti. Jednou z troch hlavných výziev, ktoré formuloval výbor FSC, bolo aj posilnenie a zintenzívnenie spolupráce a konvergenie v oblasti dohľadu.

V súčasnosti platné podmienky pre oblasť spolupráce dohľadov stanovujú najmä články 131 a 132 smernice č. 2006/48/ES. Podľa nich majú príslušné orgány zodpovedné za výkon dohľadu na konsolidovanom základe a ostatné príslušné orgány podpísané písomné dohody o koordinácii a spolupráci s cieľom uľahčiť a zaviesť účinný dohľad. Podľa článku 132 smernice dohľadacie orgány medzi sebou úzko spolupracujú, poskytujú si navzájom informácie nevyhnutné alebo relevantné pre výkon úloh dohľadu ostatných orgánov. Výmena informácií, najmä údajov, ktoré by mohli významne ovplyvniť hodnotenie finančného zdravia úverovej alebo finančnej inštitúcie v inom členskom štáte prebieha na požiadanie inej strany alebo z vlastnej iniciatívy. Spolupráca je dôležitá najmä medzi konsolidujúcim dohľadom a hostiteľskými dohľadmi, pričom pri určovaní rozsahu poskytovaných relevantných informácií sa zohľadňuje význam dcérskych spoločností zahraničných bánk v rámci finančného systému v hostiteľských členských štátoch. Za nevyhnutné informácie sa pokladajú:

- a) identifikácia štruktúry bankovej skupiny, všetkých jej významných inštitúcií a príslušných orgánov;
- b) postupy zhromažďovania informácií od bánk v skupine a overovanie týchto informácií;
- c) nepriaznivý vývoj v bankách alebo v iných subjektoch skupiny s vážnym potenciálnym dopadom;
- d) závažné sankcie a výnimočné opatrenia prijaté príslušnými orgánmi vrátane zavedenia dodatočnej kapitálovej požiadavky podľa článku 136 CRD a zavedenia akéhokoľvek obmedzenia používania pokročilého prístupu merania na účely výpočtu požiadaviek na vlastné zdroje (v zmysle článku 105 CRD).

Dotknuté a spolupracujúce orgány dohľadu majú povinnosť vzájomne sa poradiť pred prijatím závažného rozhodnutia týkajúceho sa závažných sankcií a výnimočných opatrení alebo zmien v štruktúre vlastníkov, organizačnej a riadiacej štruktúre bánk v skupine, ktoré si vyžadujú schválenie alebo povolenie príslušných orgánov.

ROZHODOVACÍ PROCES

Výbor FSC formuloval názor, že „spoločný regulačný rámec je základom, ale skutočne rovnaké podmienky možno dosiahnuť len prostredníctvom viac konzistentného a spoločného rozhodovacieho procesu medzi orgánmi dohľadu.“¹²

Všeobecným pravidlom pre prijímanie rozhodnutí v rokovaníach 3L3 výborov je ich schvaľovanie na základe konsenzu. Jediná výnimka z tejto možnosti bola do roku 2009 možná iba pri technickom poradenstve Komisii, v prípade ktorého sa rozhodnutia mohli prijímať kvalifikovanou väčšinou. Výbory však túto možnosť nevyužívali, dohodu dosahovali vo všetkých oblastiach na princípe konsenzu a v prípadoch rozporov sa obracali na Komisiu so žiadosťou o riešenie niekedy i veľmi odborných otázok.

Európska komisia dospela v roku 2007 k záveru, že je nevyhnutné ďalšie zlepšenie účinnosti a efektívnosti rozhodovacích procesov výborov úrovne L3 a bolo by potrebné zaviesť prijímanie rozhodnutí kvalifikovanou väčšinou. Aj Európsky parlament vo svojej správe z 25. 6. 2007 navrhoval overiť, či by bolo užitočnejšie, keby výbory 3L3 častejšie rozhodovali hlasovaním kvalifikovanou väčšinou. Rovnaký názor prezentovala aj skupina IIMG vo svojej finálnej správe k hodnoteniu Lamfalusyho procesu.

Rada EÚ na stretnutí 14. 5. 2008¹³ konštatovala, že: „výbory orgánov dohľadu EÚ do polovice roku 2008 zavedú vo svojich základných dokumentoch možnosť v prípade potreby uplatňovať hlasovanie kvalifikovanou väčšinou.“ Zmeny však nastali až neskôr, keď 26. 1. 2009 prijala Komisia rozhodnutie k zriadeniu Výboru európskych bankových orgánov dohľadu, ktoré zavádza hlasovanie kvalifikovanou väčšinou v prípade, keď nie je možné dosiahnuť konsenzus (článok 14) a vo veci váženia sa odvoláva na procesy stanovené v Zmluve o vytvorení Európskeho spoločenstva.

KRÍZOVÉ RIADENIE

Po zvážení hlavných úloh dohľadacích autorít a kolégií v oblasti odhaľovania krízových situácií skupina IIMG vo svojej finálnej správe zdôraznila dôležitosť práce zameranej na zlepšenie opatrení krízového manažmentu. Už Biela kniha EK z roku 2005 identifikovala ako jednu z oblastí vyžadujúcich zmenu oblasť spolupráce v krízových situáciách.

Rada EÚ vyzvala v máji 2008 Výbor bankového dohľadu Európskeho systému centrálnych bánk (BSC), v ktorom sú zastúpené centrálné banky a orgány bankového dohľadu, aby rozšíril svoj príspevok k pravidelnému hodnoteniu



finančnej stability na zasadnutiach za okrúhlym stolom EFC o finančnej stabilite tým, že bude poskytovať prehľad rizík v bankovom sektore EÚ, pričom zohľadní ich všeobecný vplyv na finančný systém. Zároveň vyzvala výbory CEBS a BSC, aby medzi sebou zabezpečili efektívne a vhodné rozdelenie prác. Všetky tri výbory úrovne L3 by mali zabezpečiť, aby v prípade výraznejších problémov fungovania trhu alebo v prípade finančných kríz boli schopné konať spoločne a účinným spôsobom. Komisia preto v zhodnotení Lamfalussyho procesu odporučila vypracovať postupy rýchleho poskytovania informácií v krízových situáciách, ktorými sa zabezpečí, aby všetky orgány dohľadu v EÚ boli o aktuálnej situácii informované.

Udalosti posledných rokov spojené s prepuknutím a následkami finančnej krízy zreteľne ukázali rastúcu prepojenosť a globalizáciu finančných trhov. Nepokryté riziká mali rozsiahle cezhraničné systémové dôsledky. Tieto udalosti len potvrdili potrebu podnikať na trhoch skutočne obozretné a vykonávať globálnu konvergovanú koncepciu regulácie a dohľadu s pravidlami obozretnosti a dôsledným prístupom k dohľadu.

Treba si uvedomiť, že výkon dohľadu v čase krízy má svoje špecifiká. Štúdia SUERF¹⁴ napríklad uvádza, že každý pokus zmeniť rovnováhu medzi právami a povinnosťami domácich a hostiteľských orgánov dohľadu bude mať vplyv nielen na ich spoluprácu v pokojných časoch, ale najmä v čase prípadnej krízy. Preto by bolo vhodné formulovať v pokojných časoch nástroje krízového manažmentu a aj spôsob ich uplatnenia. Problémom je, že jedno riešenie krízového manažmentu môže vyhovovať jednému štátu, inému však nemusí vyhovovať. Pre krízový manažment sú podľa tejto štúdie dôležité najmä tieto východiská:

- medzi orgánmi dohľadu by mala existovať koncepcia krízového manažmentu podľa jednotlivých finančných skupín, vytvorená v nekrízových časoch,
- všetky dohliadacie authority by mali mať počas krízy potrebné informácie,
- v prípade voľby nástrojov krízového manažmentu musia krajiny zohľadniť vplyv ich použitia na iné členské štáty.

Novela bankovej smernice CRD č. 2009/111/ES zo 16. 9. 2009 zaviedla povinnosť dbať pri rozhodovaní dohľadu v krízových situáciách na finančnú stabilitu v ostatných členských štátoch. Nové ustanovenia článku 40 uvádzajú, že príslušné orgány v jednom členskom štáte pri výkone svojich úloh na základe dostupných informácií náležite zohľadňujú potenciálny vplyv svojich rozhodnutí na stabilitu finančného systému vo všetkých ostatných dotknutých členských štátoch, a to najmä v krízových situáciách. Postupy v krízových situáciách upravuje aj novelizovaný článok 130, podľa ktorého, ak nastane krízová situácia vrátane nepriaznivého vývoja na finančných trhoch, ktorá potenciálne ohrozuje likviditu trhu a stabilitu finančného systému v ktoromkoľvek členskom štáte, v ktorom bolo subjektom skupiny udelené povolenie alebo v ktorom sú zriadené dôležité pobočky, orgán konsolidovaného dohľadu čo najskôr upozorní dotknuté orgány a oznámi všetky informácie, ktoré sú dôležité pre výkon ich úloh.

Na uvedené i ďalšie hodnotenia a zistené nedostatky jednotlivých oblastí Lamfalussyho procesu nadviazali v roku 2009 hodnotiace procesy skupiny pod vedením Jacquesa de Larosièra. Ďalšie riešenia nedostatkov Lamfalussyho procesu by tak mali priniesť práve odporúčania skupiny de Larosière, ktoré sú v súčasnosti v procese ich zavedenia do legislatívy EÚ.

Literatúra:

1. Ayadi, R., Lierman, F., Balling, M. et al.: Crisis Management At Cross-Roads. Vienna: SUERF – The European Money and Finance Forum. 2010, SUERF Studies: 2010/1.
2. Åkerholm, J. et al: Final Report Monitoring the Lamfalussy Process. Brusel: Inter-institutional Monitoring Group. 15. október 2007.
3. Committee of European Banking Supervisors 2007. Issues note on the Lamfalussy review. CEBS. 6. jún 2007, č. 2007/65.
4. European Financial Services Round Table 2005. On The Lead Supervisor Model And The Future Of Financial Supervision In The EU. Follow-Up Recommendations. EFR. Jún 2005.
5. Európska komisia 2005. Biela kniha – Politika finančných služieb na roky 2005 – 2010. Brusel: EK. 2005.
6. Európska komisia 2007. Communication From The Commission Review of the Lamfalussy process Strengthening supervisory convergence. Brusel: Európska komisia. 20. november 2007, č. COM(2007) 727.
7. Európska komisia 2009a. Commission decision establishing the Committee of European Banking Supervisors. Brusel: Európska komisia. 23. 1. 2009, C(2009)177.
8. Európska komisia 2009b. Commission Staff Working Document, European Financial Integration Report. Brusel: Európska komisia, 11. 12. 2009, č. SEC(2009)1702.
9. Európsky parlament 2007. Správa o politike finančných služieb (2005 – 2010) – Biela kniha. Výbor pre hospodárske a menové záležitosti. Jún 2007, č. A6-0248/2007.
10. Financial Services Committee 2006. FSC Report on Financial Supervision. Brusel: FSC. 23. február 2006, č. FSC4159/06.
11. Rada EÚ 2007. Council Conclusions on Review of the Lamfalussy Process. Brusel: ECOFIN. 4. december 2007.
12. Rada EÚ 2008. Council Conclusions on the EU supervisory framework and financial stability arrangements. Brusel: Rada pre hospodárske a finančné záležitosti. 14. mája 2008, č. 2866.
13. Smernica európskeho parlamentu a rady 2009/111/ES, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2007/64/ES, pokiaľ ide o banky pridružené k ústredným inštitúciám, niektoré položky vlastných zdrojov, veľkú majetkovú angažovanosť, mechanizmy dohľadu a krízové riadenie 2009. In Úradný vestník Európskej únie 17. 11. 2009, L 302/97. 16. september 2009.
14. Tlačové správy Rady Európskej únie a Európskej komisie.

14 Ayadi, R., Lierman, F., Balling, M. et al: Crisis Management At Cross-Roads. Vienna: SUERF – The European Money and Finance Forum. 2010, SUERF Studies: 2010/1, s. 75.



Súvislosti vzniku nového usporiadania regulácie a dohľadu nad finančným trhom v Európskej únii

Štefan Nebeský, Peter Paluš, Peter Pénzeš, Ľuboš Šesták
Národná banka Slovenska

1 De Larosière, J. a kol.: De Larosière Report. Dostupné na: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf. Zobrazené dňa 25. septembra 2010.

2 Komisia EÚ: Oznámenie Komisie – Európsky finančný dohľad, dokument KOM (2009) 252 v konečnom znení, [online], Brusel, 27. 5. 2009 [cit. 2010-03-10], dostupné na internete: <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0252:FIN:SK:PDF>

3 Európska rada: Revidovaná verzia záverov predsedníctva zo zasadnutia Európskej rady, ktoré sa konalo 18. a 19. júna 2009 v Bruseli, [online], Brusel, 18. a 19. 6. 2009 [cit. 2010-03-10], dostupné na internete: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/SK/ec/108643.pdf.

4 3045th Council meeting, Economic and Financial Affairs, dokument 16369/10 provisional version, [online], Brusel, 17. 10. 2010 [cit. 2010-01-17], dostupné na internete: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/117790.pdf

5 V čase písania tohto príspevku predpisy, ktorými sa zriaďuje nová „európska architektúra dohľadu“ neboli publikované v Úradnom vestníku EÚ. Z uvedeného dôvodu odkazujeme na anglické znenia predpisov publikované na internetovej stránke Rady, ktoré sú uvedené v prehľade literatúry.

6 Z dôvodu, že v čase predloženia Omnibus I smernice nebola smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/138/ES z 25. novembra 2009 o začatí a vykonávaní poistenia a zaistenia (Solventnosť II) zverejnená v Úradnom vestníku EÚ, budú tieto splnomocňovacie ustanovenia zavedené v poisťnom sektore smernicou OMNIBUS II, ktorej predloženie Európskou komisiou sa očakáva na prelome rokov 2010 a 2011.

7 Finančné služby: Akčný plán, zverejnenie Komisie KOM(1999) 232, Brusel 11. 5. 1999.

8 Porovnaj závery Európskej rady (2000 č. 5).

Úvod

V reakcii na finančnú krízu zriadila Európska komisia (ďalej aj „Komisia“ alebo „EK“) v novembri 2008 skupinu vysokopostavených odborníkov, ktorej predsedal Jacques de Larosière a poverila ju vypracovaním odporúčaní o tom, ako posilniť spoluprácu v oblasti dohľadu na európskej úrovni, tak aby to prispelo k obnoveniu dôvery vo finančný systém. Vo svojej záverečnej správe, ktorú predložila de Larosièreova skupina dňa 25. februára 2009¹ odporučila vytvorenie nového modelu dohľadu nad európskymi finančnými inštitúciami a trhmi v záujme posilniť všeobecnú finančnú stabilitu v Európskej únii.

Základom navrhutej reformy sa stalo rozlíšovanie výkonu dohľadu na makroprudenciálnej a mikroprudenciálnej úrovni a úplná harmonizácia v oblasti regulácie podnikania subjektov finančného trhu. V nadväznosti na túto správu Komisia vydala 27. mája 2009 oznámenie², v ktorom prebrala a skonkretizovala koncepciu navrhnutú de Larosièreovou skupinou. Európska rada navrhnutý koncept schválila a dala Komisii mandát na prípravu legislatívy potrebnej na uvedenie týchto myšlienok do praxe, tak aby príslušné predpisy nadobudli účinnosť od 1. januára 2011³. Rada Európskej únie (ďalej aj „Rada“) v zložení ministrov financií (ďalej aj „ECOFIN“) schválila dňa 17. novembra 2010 znenia nariadení, ktoré predstavujú kompromis dosiahnutý v rámci dialógu medzi Európskym parlamentom, Komisiou a Radou.⁴ Európsky parlament schválil tieto nariadenia 23. septembra 2010.

Uvedené nariadenia predstavujú právny základ novej „európskej architektúry dohľadu“, tzv. európskeho systému finančného dohľadu (ďalej aj „ESFS“).⁵ Rada súčasne schválila aj návrh smernice „Omnibus I“, ktorá formou splnomocňovacích ustanovení upravuje oblasti, v ktorých nové európske orgány dohľadu budú musieť pripraviť návrhy znení tzv. regulačných a vykonávacích technických predpisov („regulatory technical standards“ a „implementing technical standards“).⁶

HISTORICKÉ SÚVISLOSTI NOVEJ ARCHITEKTÚRY DOHĽADU

Nová architektúra dohľadu prirodzene nevzniká na zelenej lúke. Je pokračovaním neustále sa pre-

hľbujúceho procesu harmonizácie práva finančného trhu na európskej úrovni. Tento proces sa intenzívnejšie spustil na prelome milénia. Otázke vytvorenia jednotného finančného trhu v rámci EÚ sa v tom čase nevenovala taká priorita ako napríklad problematike zavedenia jednotnej meny. Na posilnenie integrácie v tejto oblasti zverejnila Komisia už 11. mája 1999 tzv. Akčný plán pre finančné služby (Financial Services Action Plan – ďalej len „FSAP“).⁷ Akčný plán obsahoval rôzne ciele, ktoré mali byť dosiahnuté v priebehu nasledujúcich piatich rokov a navrhol 42 legislatívnych a nelegislatívnych opatrení na zlepšenie vnútorného trhu pre finančné služby.

FSAP obsahoval zoznam priorít (1. až 3. stupňa) a časový harmonogram na prijatie legislatívnych a nelegislatívnych opatrení, ktorými sa mali dosiahnuť nasledujúce tri strategické ciele:

1. zabezpečenie jednotného trhu pre finančné služby,
2. vytvorenie otvorených a bezpečných trhov pre klientov,
3. modernizácia predpisov v oblasti dohľadu a modernizácia vykonávania dohľadu.

Európska rada si v marci 2000 v Lisabone vytýčila cieľ, aby sa Európa premenila do roku 2010 v rámci globálnej stratégie na najkonkurencieschopnejší a dynamický hospodársky priestor na svete (známe ako Lisabonská stratégia). Podľa Lisabonskej stratégie mal byť tento hospodársky priestor schopný zabezpečiť trvalý hospodársky rast s väčším počtom kvalifikovaných pracovníkov miest a silnou sociálnom spolupatričnosťou.⁸ Európska rada súčasne podporila Akčný plán pre finančné služby navrhnutý Komisiou s tým, že tento plán mal byť realizovaný do roku 2005.

Nakoľko v Európskej únii neexistoval jednotný kapitálový trh, ale množstvo národných čiastkových trhov, mala byť liberalizácia, súčasť štrukturálnych reforiem obsiahnutých v Lisabonskej stratégii, realizovaná prostredníctvom Akčného plánu pre finančné služby.

Dňa 17. júla 2000 udelil ECOFIN mandát „Výboru múdrych“ pod vedením Alexandra Lamfalussyho. Úlohou Lamfalussyho výboru bolo vypracovanie záverečnej správy o regulácii európskych



trhov pre cenné papiere. Lamfalussyho správa⁹ dospela k záverom, že:

1. zriadenie integrovaného trhu cenných papierov v Európe je ťažké najmä z dôvodu neexistencie základných právnych predpisov,
 2. existujúci systém nie je dostatočne rýchly a flexibilný, aby umožnil prijímanie noriem, ktoré moderné finančné trhy potrebujú,
 3. nekoherentný prístup implementácie právnych predpisov sťažuje vytvorenie jednotného trhu.
- Lamfalussyho výbor bol presvedčený, že musí dôjsť k reforme postupu prijímania predpisov, ak chce EÚ uskutočniť svoje ciele a ak má byť FSAP realizovaný v lehote do roku 2005.

Ako riešenie odporučila správa Lamfalussyho výboru štyri úrovne postupov, ktoré mali aj v oblasti legislatívy prispieť k naplneniu cieľov vytýčených vo FSAP.

V rámci prvej úrovne má Komisia skúmať potrebnosť prijímania právnych aktov. Ak bude zastávať názor, že určitý právny akt na úrovni Spoločenstva je potrebný, vypracuje návrh na prijatie právne záväzného rámcového predpisu (najmä smernice), ktoré sa budú prijímať Európskym parlamentom a Radou na základe návrhu Komisie postupom spolurozhodovania (*codecision*). Rámcový predpis splnomocní Komisiu na vydávanie vykonávacích predpisov.

Na druhej úrovni Lamfalussyho procesu Komisia vydá vykonávacie predpisy na implementáciu rámcových predpisov. Pri vypracúvaní návrhov vykonávacích predpisov má Komisia brať zreteľ na odporúčacie stanoviská výborov európskych orgánov dohľadov¹⁰, pričom vykonávacie predpisy sa prijímajú jedným z postupov komitológie.

Na tretej úrovni má prebiehať intenzívna spolupráca medzi jednotlivými národnými orgánmi dohľadu s cieľom zabezpečiť jednotnú aplikáciu predpisov prijatých na 1. a 2. úrovni. Na tento účel majú výbory európskych orgánov dohľadu prijímať právne nezáväzné stanoviská a vykonávacie štandardy.

Napokon v rámci štvrtej úrovne Komisia dohliada na implementáciu právne záväzných predpisov vydaných na 1. a 2. úrovni. Prístup navrhnutý v rámci štvrtej úrovne v Lamfalussyho záverečnej správe schválila Európska rada v Štokholme v marci 2001. Lamfalussyho proces vyústil do prijatia smerníc,¹¹ ktorých cieľom bolo a je vytvorenie integrovaného finančného trhu, v ktorom majú byť chránení neprofesionálni klienti a zabezpečená efektívnosť a integrita trhov.¹²

TLAK NA CENTRALIZÁCIU DOHĽADU V EURÓPSKEJ ÚNII

Snahy o centralizáciu dohľadu v rámci Európskej únie iniciované najmä Európskou komisiou za silnej podpory subjektov finančného trhu vznikali už v minulosti. Tieto iniciatívy sa však sústredili najmä na zvyšovanie kompetencií domovských orgánov dohľadu a realizovali sa samostatne v jednotlivých sektoroch. Významným míľnikom bolo prijatie smernice CRD, kde sa napríklad ustanovili kľúčové kompetencie domovského orgánu

dohľadu pri schvaľovaní interného modelu bánk pre stanovenie kapitálových požiadaviek. Poslednou takouto iniciatívou bolo predloženie novej regulácie v poisťovníctve (Solventnosť II), kde bol zámer zaviesť režim skupinovej podpory, ktorý potláčal dohľad nad jednotlivými právnymi subjektmi v prospech skupinového dohľadu a umožňoval držať časť regulačného kapitálu mimo hostiteľského štátu. Nakoniec aj v súvislosti s finančnou krízou sa pristúpilo k alternatívnej ceste, a to k centralizácii dohľadu a regulácii prostredníctvom európskych inštitúcií.

JEDNOTNÝ TRH PRE FINANČNÉ SLUŽBY A JEHO BARIÉRY

Ako sme už uviedli, nová architektúra dohľadu je pokračovaním doterajšej snahy Komisie o vytvorenie jednotného trhu pre finančné služby v EÚ. Komisia s obľubou prezentuje súčasnú situáciu tak, že nejednotná regulácia a dohľad nad finančným trhom je hlavnou prekážkou jednotného trhu a zavedením novej architektúry dohľadu dosiahneme žiaduci stav. Uvedená problematika je však omnoho komplikovanejšia.

Jednotný trh môžeme merať napríklad stupňom finančnej integrácie, t. j. aký objem finančných služieb je poskytovaný cezhranične pôsobiacimi subjektmi alebo aké veľké sú odchýlky v podmienkach poskytovania služieb medzi domácimi a cezhranične podnikajúcimi subjektmi. Takúto analýzu publikuje pravidelne Európska centrálna banka (ďalej len „ECB“)¹³. V správe o finančnej integrácii z apríla 2010¹⁴ sa uvádza, že stupeň finančnej integrácie je rôzny pre jednotlivé produkty. Finančná integrácia je vysoká pri medzibankovom trhu, operáciách s cennými papiermi a veľkých korporáciách, kým jej stupeň je nízky pri domácnostiach a malých a stredných podnikoch (ďalej len „retail“).

Tento rozdiel je do veľkej miery spôsobený inými bariérami jednotného trhu, akými sú rôzne právne prostredie v jednotlivých krajinách (napr. konkurzné a daňové právo), jazyková bariéra, rôzne zvyklosti a správanie klientov, iný vývoj v ekonomickom prostredí (napr. na trhu s nehnuteľnosťami). Kvôli týmto bariéram väčšinou finančné spoločnosti ponúkajú svoje služby retailu najmä prostredníctvom dcérskych spoločností, prípadne pobočiek v danej krajine a nie priamo. Pri ostatných službách, kde je ekonomické prostredie viac globalizované, je aj stupeň integrácie vyšší. Aj tu však v dôsledku finančnej krízy došlo k fenoménu návratu na pôvodné trhy, keď sa finančné subjekty sústredili na podnikanie na svojich hlavných domácich trhoch a stupeň integrácie sa znížil. Pokiaľ nebudú odstránené aj tieto bariéry, zjednotenie regulácie a dohľadu neprinesie dosiahnutie vytúženého cieľa – jednotného trhu pre finančné služby.

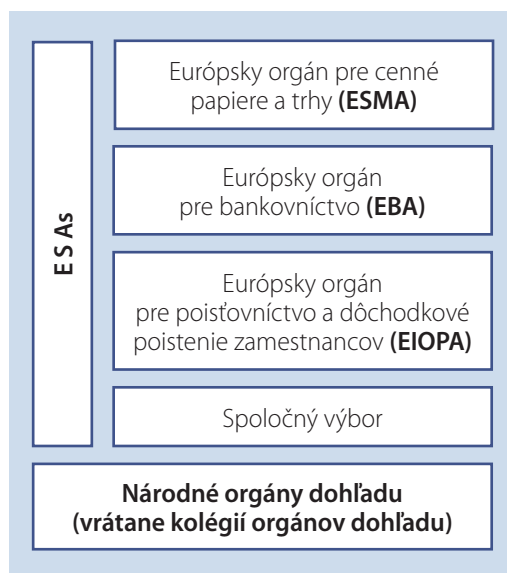
Vzhľadom na to, že veľká časť finančných služieb sa poskytuje takmer výlučne prostredníctvom lokálnych finančných inštitúcií, je potrebné zachovať finančnú stabilitu na lokálnej úrovni, aby bol finančný trh schopný plniť svoju základnú funkciu sprostredkovania presunu finančných

- 9 Lamfalussy, A. et al.: *Final report of the Committee of Wise men on the Regulation of European Securities markets*, [online], Brusel, 15. 2. 2001 [cit. 2010-03-10], dostupné na internete: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wisemen_en.pdf.
- 10 CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors), CEBS (Committee of European Banking Supervisors) a CESR (Committee of European Securities Regulators).
- 11 Napr. smernice 2003/6/ES, 2003/124/ES, 2003/125/ES, 2004/72/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2006/73/ES, 2004/109/ES, 2007/14/ES, známe aj ako Lamfalussyho smernice.
- 12 Porovnaj úvodné ustanovenie č. 71 smernice 2004/39/ES o finančných trhoch.
- 13 *Finančná integrácia v Európe*, výročná publikácia ECB.
- 14 *Financial integration in Europe*, April 2010, ECB, dostupné na <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/financialintegrationineurope201004en.pdf>.

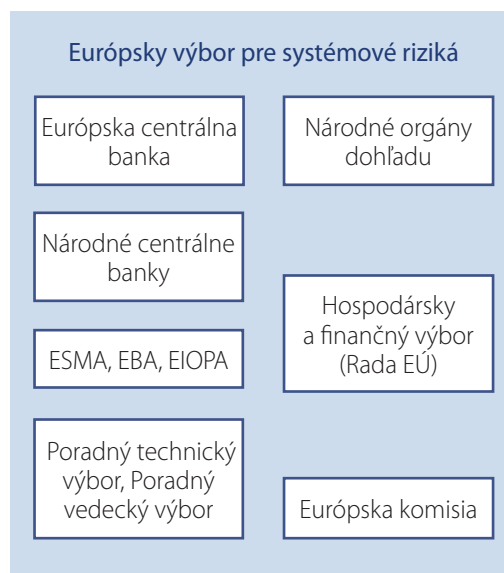


Európsky systém finančného dohľadu (ESFS)

Mikroprudenciálny dohľad



Makroprudenciálny dohľad



15 Čl. 3 ods. 1 nariadenia o ESRB.

16 www.ustreas.gov/fsoc

17 Úloham ESAs a ESRB sa budeme podrobnejšie venovať v januárovom čísle časopisu Biatic.

zdrojov v hospodárstve. Podľa novej architektúry dohľadu však cieľom nových orgánov je výlučne sledovanie finančnej stability EÚ ako celku. Nikto však nepodal jasnú definíciu, čo je v tomto pojme zahrnuté. Podľa nášho názoru je nutným predpokladom pre finančnú stabilitu celej Únie finančná stabilita jednotlivých členských štátov, ako to potvrdzujú aj prípady Grécka a Írska. Na jej zabezpečenie potrebujú mať lokálne orgány dohľadu dostatočné právomoci, nakoľko sú najvhodnejšími orgánmi, pokiaľ ide o dosiahnutie stability na lokálnej úrovni.

V kontexte doterajších snáh o centralizáciu dohľadu nad finančným trhom, prípadne presunu kompetencií dohľadu z lokálnej úrovne na úroveň materských skupín vnímame novú architektúru dohľadu ako pokračovanie týchto snáh a oslabovanie právomocí lokálnych orgánov dohľadu pri zachovaní finančnej stability na národnej úrovni. Negatívne vnímame najmä snahy, aby nové orgány dohľadu mali priame právomoci vykonávať dohľad nad systémovo významnými finančnými inštitúciami, najmä pokiaľ fiškálna zodpovednosť za záchranu bánk ostáva na národnej úrovni. Dostatočné právomoci a zodpovednosť by mali ísť ruka v ruku. Zároveň aj vyššie spomínaná správa o finančnej integrácii hodnotí, že daňou za vysoký stupeň integrácie je rýchlejšie šírenie krízy do celého finančného systému Únie.

ŠTRUKTÚRA NOVEJ ARCHITEKTÚRY DOHĽADU

Európsky systém finančného dohľadu, ktorý vzniká k 1. januáru 2011 pozostáva z orgánu, ktorý

bude vykonávať svoju pôsobnosť v tzv. makroprudenciálnej oblasti, a orgánov vykonávajúcich pôsobnosť v mikroprudenciálnej oblasti. Makroprudenciálne kompetencie boli zverené Európskemu výboru pre systémové riziká (ďalej aj „ESRB“), ktorého poslaním je: „prispievať k predchádzaniu alebo zmierňovaniu systémových rizík pre finančnú stabilitu v Únii, ktoré vyplývajú z vývoja v rámci finančného systému, a to pri zohľadnení makroekonomického vývoja, tak aby sa zabránilo obdobiam rozsiahlych finančných otrasov. ESRB má prispieť k bezproblémovému fungovaniu vnútorného trhu a tým zabezpečovať udržateľnú mieru prispievania finančného sektora k hospodárskemu rastu“¹⁵. ESRB identifikuje, analyzuje, monitoruje a určuje dôležitosť systémových rizík pre celú EÚ. K významným rizikám má vydávať varovania a odporúčania. Podobné organizácie ako ESRB vznikajú napr. aj v USA (Financial Stability Oversight Council)¹⁶ alebo vo Veľkej Británii (Council for Financial Stability).

Mikroprudenciálne kompetencie budú vykonávať tri nové európske orgány dohľadu (spoločne ďalej označované aj ako „ESAs“) – Európsky orgán pre bankovníctvo (ďalej aj „EBA“), Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (ďalej aj „EIOPA“), Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ďalej aj „ESMA“) a Spoločný výbor (Joint Committee), ktorý tvoria a na rotačnej báze riadia tieto tri orgány. ESAs má tieto hlavné kompetencie¹⁷:

- príprava návrhov všeobecne záväzných predpisov,
- vydávanie právne nezáväzných predpisov,



- zabezpečenie jednotnej aplikácie práva Európskej únie,
- záväzne riešenie sporov medzi orgánmi dohľadu,
- konanie v krízovej situácii.

Stručne by sa dalo skonštatovať, že ESAs sú nástrojom posilnenia harmonizácie v oblasti dohľadu nad finančným trhom v EÚ, a to tak v legislatívnej oblasti, ako aj pri samotnom výkone dohľadu národnými orgánmi dohľadu. Úlohou Spoločného výboru je prerokovať otázky, ktoré sa týkajú pôsobnosti viacerých európskych orgánov dohľadu, napr. oblasť finančných konglomerátov, opatrenia v boji proti praniu špinavých peňazí, retailové investičné produkty, účtovníctvo a audit. Všetci zástupcovia v nových orgánoch by mali postupovať nezávisle, v záujme Únie ako celku, a nemali by prijímať inštrukcie od národných orgánov ani európskych inštitúcií.

NOVÁ ARCHITEKTÚRA DOHĽADU V EÚ

Európske orgány dohľadu nahrádzajú doterajšie poradné výbory Komisie pôsobiace na tretej úrovni Lamfalussyho procesu – CEBS, CEIOPS a CESR.¹⁸ Nakoľko nové ESAs sú ich právnymi nástupcami a nemenia sa ani ich sídla, výbory sa už v priebehu roku 2010 náležite pripravovali na nové usporiadanie dohľadu a regulácie v EÚ.

Z ekonomického hľadiska zostáva otázna opodstatnenosť zachovania rôzneho umiestnenia európskych orgánov dohľadu (EBA – Londýn, EIOPA – Frankfurt a ESMA – Paríž). Minimálne sekretariát zabezpečujúci administratívnu činnosť týchto orgánov mohol byť spoločný, pokiaľ by sa vytvoril buď jeden orgán pre celý finančný trh, alebo by ostali tri orgány, ale s jedným sídlom. Pri vytváraní týchto troch orgánov sa takisto neprihliadalo na sľub daný novým členským štátom pri ich pristúpení do Európskej únie v roku 2004, že nové európske orgány majú mať prednostne sídla v nových členských štátoch.¹⁹ Aj takýmto spôsobom mohlo dôjsť k úspore nákladov na ich činnosť.

MAKROPRUDENCIÁLNY A MIKROPRUDENCIÁLNY DOHĽAD

Vznikom nových orgánov pre makro- a mikroprudenciálny dohľad vystúpila do popredia aj nutnosť jasného odlíšenia týchto dvoch relatívne

nových pojmov, aby bolo možné stanoviť hranice medzi zodpovednosťami jednotlivých orgánov. Aký je teda medzi nimi rozdiel?

Podľa Boria²⁰ a Crocketta²¹ môžeme makro- a mikroprudenciálny dohľad najlepšie definovať ako dva extrémne a opačné pojmy, aby sme zvýraznili hranicu medzi nimi. V normálnom svete však existujú spoločne v mnohých odtieňoch, podobne ako rôzne odtiene sivej sú spojením dvoch extrémov – čiernej a bielej. Každý orgán regulácie a dohľadu si potom vyberá ten svoj odtieň, ktorý najlepšie slúži na napĺňanie jeho cieľov.

Makro- a mikroprudenciálny dohľad sa líšia najmä vo svojich cieľoch a v spôsobe chápania rizika. Prehľadne to môžeme zhrnúť do tabuľky, ktorá je voľne prevzatá od Boria.²²

Z makroprudenciálneho pohľadu nie je nutné, aby každá finančná inštitúcia bola zdravá. Krach malej a nevýznamnej spoločnosti, ktorý nespôsobí napätie vo zvyšku finančného sektora je normálny a žiaduci proces, ktorý posilňuje opatrnosť a obozretné správanie ekonomických agentov. Náklady na zabezpečenie stability každého jedného subjektu sú zbytočne vysoké. Na druhej strane, ani stabilita každej finančnej inštitúcie ešte neznamená, že celý sektor je stabilný, ani to, že takýto finančný sektor plní svoje poslanie. Zoberme si nasledujúci príklad. Počas krízy banka spísni svoje štandardy na poskytovanie úverov, aby sa vyhl stratám. Z mikroprudenciálneho hľadiska je to správny krok, lebo banka posilňuje svoju odolnosť. Ak však k takémuto kroku pristúpia všetky banky v prehnanej miere naraz, z makroprudenciálneho pohľadu môže ísť o nežiaduci jav, nakoľko nedostatočná úroveň ponuky úverov tlmí ekonomický rozvoj a môže spôsobiť problémy podnikom pri financovaní, čo sa následne môže preniesť do ich schopnosti splácať existujúce úvery bankám, ako aj do ekonomiky ako takej (napr. zamestnanosť).

Cieľom makroprudenciálneho dohľadu je teda vytvoriť prostredie, v ktorom finančný sektor plní svoju základnú funkciu sprostredkovateľa finančných zdrojov v dobrých aj zlých časoch, neprispieva k prehľbovaniu ekonomického cyklu a nevytvára cenové bubliny. V takomto duchu je aj definícia systémového rizika v nariadení o ESRB, ktorá znie: „systémové riziko je riziko narušenia finančného systému, ktoré môže mať závažné

- 18 Výbor európskych orgánov bankového dohľadu (CEBS) so sídlom v Londýne bude nahradený Európskym orgánom pre bankovníctvo – European Banking Authority (EBA). Výbor európskych orgánov dohľadu nad poisťovníctvom a dôchodkovým poistením zamestnancov (CEIOPS) so sídlom vo Frankfurt nad Mohanom bude nahradený Európskym orgánom pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov orgánom (EIOPA) a Výbor európskych regulačných orgánov cenných papierov (CESR) so sídlom v Paríži bude nahradený Európskym orgánom pre cenné papiere (ďalej ESMA).
- 19 Pozri závery Európskej rady z 13. decembra 2003: „Finally, the Representatives of the Member States, meeting at Head of State or Government level, agreed to give priority to Acceding States, once they have joined the Union, in the distribution of the seats of other offices or agencies to be set up in the future [...]“. Dostupné na http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/78364.pdf. Zobrazené dňa 6. 12. 2010. Prednostné právo nových členských štátov na umiestňovanie sídiel európskych agentúr bolo potvrdené aj v záveroch Európskej rady z júna 2008. Dostupné na http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressData/en/ec/101346.pdf. Zobrazené dňa 6. 12. 2010.
- 20 Boria, C.: Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? BIS Working Papers no. 128, február 2003.
- 21 Crockett, A.: Marrying the micro- and macroprudential dimensions of financial stability. BIS Speeches, 21. september 2000.
- 22 Dielo cit. v poznámke pod čiarou č. 18.

Porovnanie makro- a mikroprudenciálneho dohľadu

	Makroprudenciálny dohľad	Mikroprudenciálny dohľad
Bezprostredný cieľ	Obmedziť napätie v celom finančnom systéme	Obmedziť problémy jednotlivých finančných inštitúcií
Konečný cieľ	Vyhnúť sa stratám v HDP	Ochrana spotrebiteľa (investora, vkladateľa)
Chápanie rizika	(Čiastočne) endogénne – riziko vzniká aspoň sčasti činnosťou ekonomických subjektov	Exogénne – zasahuje subjekty zvonka, nemôžu riziko obmedziť
Na čo sa sústreďí	Vzájomné vzťahy, spoločné správanie, spoločné riziká, mechanizmy znásobujúce riziká a straty	Dostatočnosť kapitálu a rezerv, rizikovosť operácií, vnútorné procesy, systém riadenia spoločnosti



- 23 Išlo o European Centre for the Development of Vocational Training (Cedefop), a European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (EUROFOUND).
- 24 Communication from the Commission, The operating framework for the European Regulatory Agencies COM(2002) 718 final, s.5. Dostupné na ec.europa.eu/governance/docs/comm_agence_en.pdf. Zobrazené dňa 26. 11. 2010.
- 25 Communication From The Commission To The European Parliament And The Council European agencies – The way forward COM(2008) 135 final. Dostupné na: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0135:FIN:EN:DOC>. Zobrazené dňa 26. 11. 2010.
- 26 Právny základ niektorých ďalších agentúr vytvára článok 352 ZFEÚ, a to samostatne alebo v spojení s článkom 339 ZFEÚ alebo 77 ZFEÚ.
- 27 ECR 2006, s. I-03771, ods. 44.
- 28 Pozri napr. odôvodnenie č. 16 nariadenia o EIOPA.
- 29 Vec 9/56, Meroni, ECR (1958).
- 30 Podľa toho, či agentúra má právomoc vydávať individuálne právne akty, rozlišujeme regulačné a neregulačné agentúry. EBA, ESMA a EIOPA sú oprávnené prijímať za určitých podmienok aj rozhodnutia vo vzťahu k subjektom finančného trhu, t. j. môžu vydávať individuálne právne akty, majú postavenie regulačnej agentúry. ESRB takúto právomoc nemá, je neregulačnou agentúrou, a preto sa jej tieto pochybnosti netýkajú.
- 31 Treba však uviesť, že v podobnom postavení ako EBA, EIOPA a ESMA sú aj dve agentúry, ktoré vznikli dávnejšie, a to Office for Harmonisation in the Internal Market (OHIM) a European Aviation Safety agency (EASA), ktoré tiež môžu vydávať individuálne právne akty.

negatívne dôsledky pre vnútorný trh a reálnu ekonomiku“.

Vo svete možno v súčasnosti badať trend zvyšovania dôležitosti makroprudenciálneho dohľadu. Podľa nášho názoru je však skôr dôležité najstť ten správny mix medzi makro- a mikroprudenciálnym dohľadom. Nie je možné oddeliť makroprudenciálnu a mikroprudenciálnu reguláciu. Obe musia byť vo vzájomnom súlade, aby spoločne plnili svoju funkciu – stabilitu finančného systému. Nie je tiež možné deliť nástroje na výlučne makroprudenciálne a mikroprudenciálne. Hlavným posunom v myslení v tejto oblasti je to, že riziká sa kumulujú v dobrých časoch a prejavujú sa v zlých časoch. Doterajšie uvažovanie viedlo k tomu, že v dobrých časoch riziká neexistovali a po náhlom zlome sa začali objavovať všade.

POSTAVENIE AGENTÚR V EURÓPSKOM SPRÁVNOM PRÁVE

Tri nové orgány dohľadu majú postavenie európskych agentúr. Takáto organizačná forma nie je v EÚ novinkou. Už v 70. rokoch minulého storočia boli založené dve agentúry²³ a ich počet sa neskôr rozšíril tak, že v súčasnosti dosahuje niekoľko desiatok.

Za hlavné dôvody zakladania agentúr možno označiť skutočnosť, že niektoré vysoko špecializované oblasti, ktoré podliehajú európskej právnej úprave si vyžadujú expertné znalosti, kontinuitu a nezávislosť od politického rozhodovania.²⁴ Tieto prvky sa zabezpečujú presunutím kompetencií z Komisie na nezávislú externú agentúru financovanú zo všeobecného rozpočtu EÚ. Navyše, skoncentrovanie niektorých úloh Európskej komisie do agentúry umožňuje Komisii lepšie sa sústrediť na vykonávanie jej kľúčových kompetencií.²⁵ Do pôsobnosti európskych agentúr vo všeobecnosti patrí najmä poskytovanie odbornej alebo vedeckej podpory Komisii, resp. členským štátom, výkon zverených výkonných právomocí a poskytovanie služieb iným agentúram a inštitúciám EÚ.

Aj keď prvá európska agentúra bola založená už v roku 1975, v zakladajúcich zmluvách o nich nenachádzame zmienku. Podľa článku 13 ods. 1 Zmluvy o Európskej únii (ZEU) inštitúciami EÚ sú len Európsky parlament, Európska rada, Rada, Európska komisia, Súdny dvor Európskej únie, Európska centrálna banka a Dvor audítorov. Právnym základom väčšiny agentúr (rovnako i EBA, ESMA a EIOPA) je článok 114 ods. 1 Zmluvy o fungovaní EÚ (ZFEÚ).²⁶ Ten ustanovuje, že Európsky parlament a Rada môžu prijať opatrenia na aproximáciu ustanovení zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení členských štátov, ktoré smerujú k vytváraniu a fungovaniu vnútorného trhu. Výkon uvedenej právomoci je viazaný na dve podmienky, ktoré musia byť splnené kumulatívne:

1. Cieľom týchto opatrení je vytvorenie vnútorného trhu alebo zabezpečovania jeho fungovania v súlade s príslušnými ustanoveniami zmlúv.

2. Zmluvy (ZEU a ZFEÚ) neustanovujú na dosiahnutie tohto cieľa iné mechanizmy.

Takýto všeobecný právny základ európskych agentúr už v minulosti vyvolal pochybnosti o legitimitě delegovania rozhodovacích právomocí Európskej komisii na nezávislé subjekty, ktoré nemajú prenesený mandát od Európskeho parlamentu. Problémom sa zaoberal i Súdny dvor EÚ, ktorý vo svojom rozsudku vo veci C-217/04²⁷ (Spojené kráľovstvo/Európsky parlament a Rada) konštatoval, že opatrenia, ktoré podľa článku 114 ZFEÚ môže prijať Európsky parlament a Rada *nemusia byť adresované len členským štátom*. Uvedené inštitúcie na základe článku 114 môžu vytvoriť i orgán Únie (napr. agentúru), ktorého úlohou bude prispievať k uskutočňovaniu procesu aproximácie predpisov na úrovni členských štátov. Na toto rozhodnutie sa odvolala i Európska komisia v nariadeniach o troch európskych agentúrach pre finančný trh.²⁸ Účelom a úlohou týchto agentúr totiž má byť pomoc príslušným vnútroštátnym orgánom dohľadu pri konzistentnom výklade a uplatňovaní pravidiel Únie a prispievanie k finančnej stabilite potrebnej pre finančnú integráciu. Obe tieto úlohy podľa odôvodnenia nariadení súvisia s cieľmi právnych predpisov Únie týkajúcich sa vnútorného trhu s finančnými službami, a preto článok 114 ZFEÚ by mal byť dostatočne solídny základom na ich zriadenie.

Problémom, ktorý podľa nášho názoru stále pretrváva, je rozsah kompetencií, ktoré možno delegovať na agentúry. V rozhodnutí vo veci *Meroni*²⁹ totiž Súdny dvor EÚ skonštatoval, že Európska komisia nemôže na osoby súkromného práva delegovať rozhodovacie právomoci, pri ktorých možno uplatňovať širokú mieru uváženia (*wide margin of discretion*). V prípade EBA, ESMA a EIOPA bude určitá miera uváženia nevyhnutne vykonávaná agentúrami pri príprave návrhov záväzných regulačných, vykonávacích technických predpisov a individuálnych právnych aktov (rozhodnutí).³⁰ V prípade regulačných vykonávacích technických predpisov je potrebné vziať do úvahy, že podliehajú schváleniu Komisie, na ktorú je právomoc vydávať tieto akty delegovaná Zmluvou. V tomto prípade teda existuje mechanizmus, ktorý vylučuje aplikovateľnosť doktríny zakotvenej v prípade *Meroni*. Vo vzťahu k individuálnym právnym aktom však podobné záruky (legitimizácia rozhodovania Komisiou) neexistujú. V konečnom dôsledku, podľa nášho názoru, teda nemožno do budúcnosti vylúčiť, že vzniknú pochybnosti o legálnosti individuálnych aktov, ktoré môžu viesť k ich napadnutiu na Súdnom dvore EÚ z dôvodu, že článok 114 ZFEÚ neposkytuje dostatočný právny základ na vydávanie individuálnych rozhodnutí agentúrou EÚ.³¹ Túto obavu čiastočne zmierňuje skutočnosť, že rozhodnutie vo veci *Meroni* bolo vydané v roku 1958, odkedy sa fungovanie Európskej únie značne zmenilo a nie je možné vylúčiť, že súd by tento mechanizmus nakoniec legitimizoval.



Literatúra:

- Meerten H. van, Ottow A. T.: The proposals for the European Supervisory Authorities (ESAs): the right (legal) way forward? Tijdschrift voor Financieel Recht č. 1 – 2, február 2010.
- Borio, C.: Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? BIS Working Papers no. 128, február 2003.
- Craig P. P.: EU Administrative Law. Oxford University Press, 2006.
- Crockett, A.: Marrying the micro- and macroprudential dimensions of financial stability. BIS Speeches, 21. september 2000.
- Faulhamerová, Z.: Reforma usporiadání dohledu nad finančním trhem v EU. Obchodněprávní revue, 8/2010, s. 237 – 240.
- Faulhamerová Z., Herboczková J.: Pravomoci evropských orgánů dohledu nad finančním trhem. Obchodněprávní revue, 9/2010.
- Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán pre cenné papiere a trhy [2009/0144(COD)], [online], Brusel, 9.11.2010 [cit. 2010-11-27], dostupné na internete: <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/10/pe00/pe00042.en10.pdf>.
- Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o makroprudenciálnom dohlade nad finančným systémom na úrovni Spoločenstva a o zriadení Európskeho výboru pre systémové riziká [2009/0140(COD)], [online], Brusel, 9.11.2010 [cit. 2010-11-27], dostupné na internete: <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/10/pe00/pe00043.en10.pdf>.
- Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán pre bankovníctvo [2009/0142(COD)], [online], Brusel, 9.11.2010 [cit. 2010-11-27], dostupné na internete: <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/10/pe00/pe00040.en10.pdf>.
- Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov [2009/0143(COD)], [online], Brusel, 9.11.2010 [cit. 2010-11-27], dostupné na internete: <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/10/pe00/pe00041.en10.pdf>.
- Smernica Európskeho Parlamentu a Rady, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice 1998/26/ES, 2002/87/ES, 2003/6/ES, 2003/41/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2004/109/ES, 2005/60/ES, 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2009/65/ES v súvislosti s právomocami Európskeho orgánu pre bankovníctvo, Európskeho orgánu pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov a Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy [2009/0161(COD)], [online], Brusel, 9.11.2010 [cit. 2010-11-27], dostupné na internete: <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/10/pe00/pe00043.en10.pdf>.

R E C E N Z I A

Rakúsko-uhorské pamätne čiapkové odznaky v zbierkach NBS – Múzea mincí a medailí v Kremnici

Rakúsko uhorské pamätne (často nazývané aj čiapkové) odznaky sú historicky aj výtvarne veľmi zaujímavými pamiatkami vojenskej histórie monarchie na sklonku jej dlhej existencie. Na európskych bojiskách bojovalo v rakúskych i uhorských uniformách mnoho Slovákov, Čechov, Moravanov a ostatných národností a tieto odznaky si doniesli ako pamiatku na prežité ťažké časy. Po rokoch sa odznaky celkom prirodzene začali tešiť záujmu mnohých zberateľov u nás aj v zahraničí. Akvizíčnou činnosťou sa hlavne v 60-tych rokoch 20. storočia dostali aj do zbierok kremnického múzea.

Primárnym dôvodom vydania publikácie bolo „vytiahnuť“ tieto odznaky z depozitu, spracovať ich a vytvoriť katalóg, ktorý by odhalil krásu týchto miniatúrnych umeleckých diel. Prvým krokom bolo reštaurovanie a konzervovanie odznakov, nakoľko zub času sa hlavne na zinkových celkom prirodzene nepriaznivo podpísal. Nasledovala ich identifikácia a triedenie, kde boli použité ako vzor katalógy viedenskej aukčnej spoločnosti H. D. Rauch.

Publikáciu autora PhDr. Martina Karáska v spolupráci s Mgr. Bohuslavou Konušovou vydala Národná banka Slovenska – Múzeum mincí a medailí v Kremnici vo formáte A4 v rozsahu 28 strán.

Vytlačená je na kriedovom papieri, farebné fotografie zhotovené v pomere 1:1 umožňujú urobiť si predstavu o veľkosti originálov. Text v úvode aj v popisoch je dvojazyčný, slovensko-nemecký. Okrem identifikácie odznakov je v popisoch uvedený materiál (vďaka presnej identifikácii v NBS), výrobca a spôsob upínania.

Spracovaná je celá zbierka v počte 134 odznakov. Text dopĺňajú farebné pohľadnice a niekoľko trojrozmerných predmetov, ktoré do zbierok múzea darovali obyvatelia Kremnice a okolia. Štruktúra textu obsahuje okrem úvodu osem kapitol: 1. Odznaky zborov, armád a divízií. 2. Odznaky peších jednotiek spoločnej armády. 3. Odznaky poľných strelcov. 4. Odznaky jednotiek Zemebnary. 5. Odznaky jazdectva. 6. Odznaky delostrelecké. 7. Odznaky ostatných vojenských oddielov. 8. Ostatné vojenské a patriotické odznaky.

Túto krátku publikáciu chceme dať do pozornosti širšej odbornej i laickej verejnosti venujúcej sa najmä obdobiu prvej svetovej vojny. V cene štyri eurá si ju možno zakúpiť v expozíciách múzea alebo objednať na adrese NBS – Múzeum mincí a medailí, Štefánikovo nám. 11/21, 967 01 Kremnica.



Kombinované finančné výkazy – verejná diskusia

Mária Pročková¹

FEE (Fédération des Experts comptables Européens – Federation of European Accountants) reprezentuje 43 profesionálnych/stavovských inštitúcií účtovníkov a auditorov z 32 krajín Európy, vrátane všetkých 27 členských štátov EÚ. V rámci FEE pracuje niekoľko pracovných skupín, jednou z nich je pracovná skupina pre kapitálový trh.

Hlavným cieľom práce skupiny je transformovať pravidlá, ktoré prijíma Európsky parlament pre kapitálový trh, do podoby vhodnej na prácu auditorov a účtovníkov.

¹ Autorka je členkou pracovnej skupiny pre kapitálový trh zriadenej pri Federácii európskych účtovníkov (FEE).

V súčasnosti pracovná skupina pracuje na zostavovaní kombinovaných finančných výkazov pre verejnosť, najmä ide o súčasť informácií zverejňovaných emitentom.

Podľa súčasnej platnej legislatívy emitenti musia zabezpečiť viaceré informačné povinnosti (tab. 1).

Kríza, ako aj súčasný vývoj na finančných trhoch, poukázali na potrebu viac a transparentnejšie informovať emitentov o sebe, ako aj o aktivitách, v ktorých sú zainteresovaní. Pracovná skupina

rozpracovala námet na predkladanie výkazov emitenta iných ako konsolidovaných finančných výkazov a iných ako pro forma informácií. Ide o tzv. kombinované finančné výkazy.

V súčasnosti neexistujú pravidlá na prípravu kombinovaných finančných výkazov podľa IFRS. V Európe existujú rôzne praktiky národných regulátorov, ktorí nariaďujú rôzne požiadavky na vykazovanie kombinovaných finančných výkazov, avšak v niektorých krajinách nie sú žiadne. Cieľom pripravovaného dokumentu je najmä rozprú-

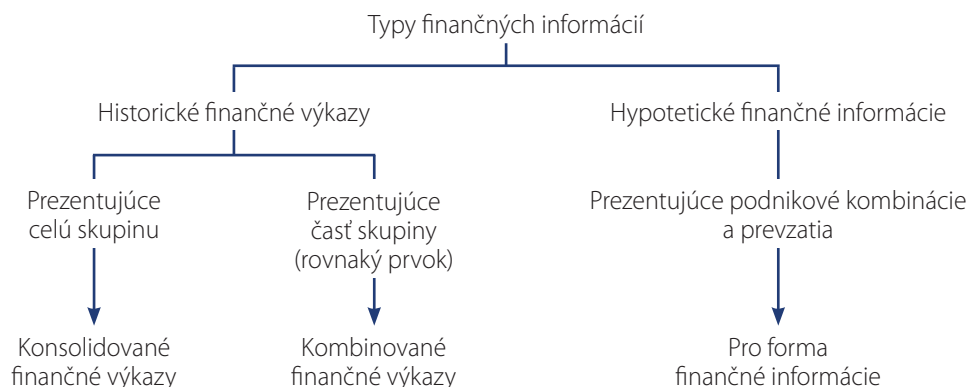
Tab. 1 Povinnosti emitenta

Druh správy:	Spôsob zostavenia:	Overenie audítorom:	Štandard:	Zverejnenie:
individuálna ročná účtovná závierka	podľa rozhodnutia emitenta (podľa národnej legislatívy, resp. IFRS)	povinnosť	ISA 700, 705, 706	4 mesiace po uplynutí účtovného obdobia
konsolidovaná ročná účtovná závierka	povinne podľa IFRS	povinnosť	ISA 700, 705, 706	6 mesiacov po uplynutí účtovného obdobia
konsolidovaná polročná účtovná závierka	povinne podľa IFRS	povinnosť	ISA 700, 705, 706	3 mesiace po uplynutí kalendárneho polroka
priebežná účtovná závierka (individuálna, minimálne polročná povinnosť)	podľa rozhodnutia emitenta (podľa národnej legislatívy, resp. IFRS)	fakultatívne/ak správa nebola overená, emitent uvedie v správe vyhlásenie o tejto skutočnosti	ISA 720, 800	2 mesiace po uplynutí účtovného obdobia
predbežné informácie	účtovný základ informácií musí byť v súlade s účtovnými postupmi emitenta	nie je stanovená povinnosť		najneskôr 6 týždňov pred skončením 6-mesačného obdobia/nepatí ak je stanovená povinnosť štvrťročných priebežných účtovných závierok
pro forma informácie	prognózy alebo odhady zisku, ktoré sú súčasťou prospektu	povinnosť podľa Nariadenia EK č. 809/2004/ES	ISA 720, 800, môže byť nahradené len názorom nezávislých účtovníkov	súčasť prospektu a individuálne v prípade významnej zmeny (25 % zmeny hodnoty ukazovateľa rozsahu obchodnej činnosti)

Zdroj: Nariadenie Európskej komisie č. 809/2004/ES z 29. apríla 2004.



Obr. 1 Typy výkazov



Zdroj: Discussion Paper on Combined Financial Statements.

diť aktívnu diskusiu zainteresovaných a vytvoriť návod na jednotnú prípravu kombinovaných finančných výkazov v kontexte IFRS.

Implementácia Direktívy o prospekte emitenta v kombinácii s IFRS pre spoločnosti verejného záujmu zvýšila požiadavky na prezentáciu historických finančných informácií v prospektoch. Toto bolo zvýraznené v januári 2008 zmenami v Direktíve o prospekte emitenta, (EC 809/2004) implementáciou regulácie, ktorá vyžaduje od emitentov cenných papierov komplexnú finančnú históriu. V prípade, že emitent nie je schopný úplné prevzatie inej spoločnosti pokryť historickými finančnými informáciami, mal by poskytnúť finančné informácie vzťahujúce sa k tejto spoločnosti. Kombinované finančné výkazy môžu v mnohých prípadoch túto požiadavku splniť. Reflektujú na podstatu obchodu na rozdiel od právnej formy.

V ČOM JE PODSTATA KOMBINOVANÝCH FINANČNÝCH VÝKAZOV?

Ide o finančné výkazy zostavené tak, aby poskytli skutočnú finančnú výkonnosť obchodnej činnosti (firmy), ktorá nie je konštituovaná ako spojená legálna (právna) skupina. Základný predpoklad prípravy kombinovaných finančných výkazov je, že existuje záväzok bežnej kontroly manažmentu alebo podniku počas príslušného obdobia. Druhým dôležitým bodom je jasné rozlíšenie kombinovaných finančných výkazov od konsolidovaných finančných výkazov alebo pro forma finančných informácií.

Finančné informácie sa prezentujú ako súčasť nasledovných typov výkazov (obr. 1).

Dôležité skutočnosti na zostavenie kombinovaných finančných výkazov:

- prezentácia skutočných finančných záznamov spoločností, pre ktoré nie je možné prezentovať konsolidované finančné výkazy,
- každá zo spoločností reportovala historické finančné výkazy nezávisle,
- existencia povinných podstatných znakov počas obdobia, pre ktoré sú finančné výkazy pripravované,

- v niektorých prípadoch môže ísť o časť spoločnosti, to znamená, že časť zo spoločnosti je dostatočne identifikovateľná a je možné ju oddeliť od spoločnosti.

Povinné podstatné znaky:

- spoločná kontrola inou spoločnosťou alebo osobou,
- spoločná kontrola manažmentom,
- spoločný predmet podnikania.

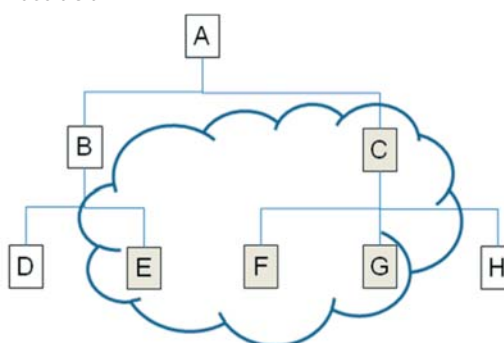
POVINNÝ PODSTATNÝ ZNAK – SPOLOČNÁ KONTROLA INOU SPOLOČNOSŤOU ALEBO OSOBOU

V tomto prípade je možné simulovať dve situácie:

- a) Kombinované finančné výkazy možno očakávať, ak dochádza k rozpadu skupín a časť ekonomických aktivít je oddelená do samostatnej spoločnosti, ktorej akcie sú prijaté na burze. Je vhodné pre tieto ekonomické aktivity prezentovať finančné informácie oddelene, od celkovej skupiny, t. j. vytvoriť kombinované finančné výkazy oproti pôvodným konsolidovaným finančným výkazom celkovej skupiny.

Ilustrácia 1 vychádza z predpokladu, že skupina C E F G má spoločné ekonomické aktivity, ktoré by mali byť prezentované oddelene ako kombinované finančné výkazy nezávisle od finančných informácií celej skupiny.

Ilustrácia 1

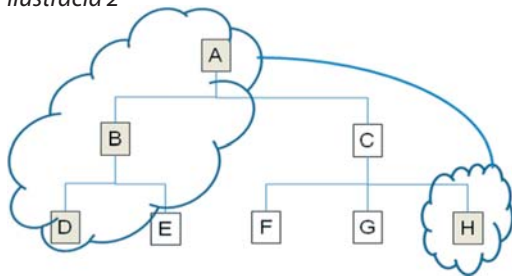


Zdroj: Discussion Paper on Combined Financial Statements.



b) V prípade odčlenenia významnej časti ekonomických aktivít (bod a) môže sa skupina rozhodnúť pre investorov prezentovať kombinované finančné výkazy pre zvyšok skupiny opäť nezávisle od konsolidovaných finančných výkazov. Pre zostávajúcu skupinu A B D H by mali byť prezentované kombinované finančné výkazy nezávisle od zostávajúcich ekonomických aktivít celej skupiny. (Ilustrácia 2)

Ilustrácia 2

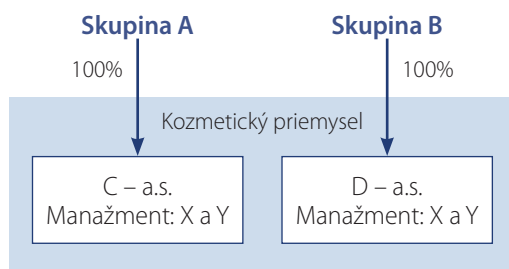


Zdroj: Discussion Paper on Combined Financial Statements.

POVINNÝ PODSTATNÝ ZNAK – SPOLOČNÁ KONTROLA MANAŽMENTOM, SPOLOČNÝ PREDMET PODNIKANIA

Ide o prípad, keď spoločnosti nie sú pod priamou vlastníckou kontrolou, ale majú spoločné aktivity a spoločný riadiaci manažment. V tomto prípade musí byť dodržaná podmienka spoločnej kontroly manažmentom počas celého vykazovaného obdobia. (Ilustrácia 3)

Ilustrácia 3



Zdroj: Discussion Paper on Combined Financial Statements.

Ako sme už spomínali, zatiaľ nie sú pravidlá na prípravu kombinovaných finančných výkazov. V návrhu Konceptného rámca pre finančný reporting je v súčasnosti návrh možností pripraviť finančné výkazy v súlade s IFRS v ohraničenej oblasti ekonomických aktivít, ak nie je možné pripraviť konsolidované finančné výkazy.

Zároveň aj súčasné štandardy IFRS 3, IFRS 5 ako aj IFRS 8 dávajú isté podnety minimálne začať s diskusiou na tému prípravy kombinovaných finančných výkazov tam, kde nie je možné pripraviť konsolidované finančné výkazy a tam, kde je to ekonomicky žiaduce a poskytne viac vhodných informácií na rozhodovanie investorov.

Vhodným príkladom je pravidlo Spojeného kráľovstva SIR 2000, (Standard for Investment Reporting 2000), ktoré poskytuje vo vzťahu k prezentácii kombinovaných finančných výkazov užitočný návod: „Ak spoločnosti boli pod spoločnou kontrolou riadenia a kontroly, ale nie sú konstituované ako formálne právna skupina, historické finančné výkazy budú prezentované na spoločnej alebo agregovanej úrovni“.

Základný princíp na prípravu kombinovaných finančných výkazov je, že sú pripravené na základe súčasného uznávaného rámca reportingu. Príprava kombinovaných finančných výkazov v zhode s IFRS znamená, že všetky požiadavky IAS/IFRS budú aplikované.

Hlavné kritické body v oblasti účtovníctva na prípravu kombinovaných finančných výkazov:

- eliminácia vnútrogrupinových transakcií a majetku,
- dátum akvizície alebo disponovania, kedy spoločnosť vstúpi, resp. opustí okruh ekonomickej účtovnej jednotky, ktorá pripravuje kombinované finančné výkazy.

ÚČTOVNÉ POLITIKY

- Používanie rovnakých účtovných politík v zainvestovaných spoločnostiach.
- Používanie účtovných politík aplikovaných na posledné reportovacie obdobie konzistentne cez všetky predchádzajúce obdobia, tzn. zverejnenie nových porovnateľných údajov.
- Rôzne trhy majú vlastné požiadavky na zverejňovanie podľa vlastných účtovných štandardov napr. US GAAP (pravidlá pre účtovníctvo v Spojených štátoch amerických) v rámci US trhov a IAS/IFRS v rámci EÚ trhov. Účtovná politika musí riešiť, ktorý účtovný rámec sa použije na zostavenie kombinovaných finančných výkazov.

PRINCÍPY ALOKÁCIE

Musia byť definované jasne a transparentne a dostatočne detailne, za zmienku stojí alokácia daní, finančných nákladov a penzijných fondov.

NÁSLEDNÉ UDALOSTI

Ide o dôležitú otázku najmä vo vzťahu k následným úpravám v prípade, ak kombinované finančné výkazy sú zostavované neskôr ako konsolidované finančné výkazy. Existuje niekoľko možností:

- Neurobiť žiadne úpravy od konsolidácie materskej spoločnosti. Je to na základe predpokladu, že kombinované finančné výkazy by mohli presne reflektovať pozíciu, ktorá bola prezentovaná v konsolidovaných finančných výkazoch skupinou.
- Upraviť výkazy o udalosti, ktoré boli významné po dni zostavenia konsolidovaných finančných výkazov. Tento prístup predpokladá upravovať len posledné obdobie, ktoré je prezentované ako „kept open“, ostatné obdobia sú zmrazené. Tento prístup je uvedený v US SEC smernici pre



prípravu kombinovaných finančných výkazov a tiež je zahrnutý do UK smernice. Treba pripomenúť, že tento prístup je aj v súlade s princípmi IFRS 1.

- Považovať všetky obdobia za otvorené „kept open“. Tento prístup by vyžadoval otvoriť všetky prezentované obdobia a zahrnúť udalosti medzi zostavením konsolidovaných finančných výkazov a kombinovaných finančných výkazov.

TRANSAKCIE MEDZI SPRIAZENÝMI OSOBAMI V RÁMCI SKUPINY

Ak transakcie boli vyriešené v rámci konsolidácie a nové kombinované finančné výkazy vychádzajú z konsolidovaných, resp. tvoria ich časť, nie sú nutné ďalšie špeciálne úpravy.

Ak je vytvorená nová skupina mimo konsolidovaného celku, potom je potrebné vyriešiť vnútrogrupinové transakcie novej skupiny štandardným spôsobom:

- ponechať transakcie v cenách, v ktorých boli vykonané (jednoduché riešenie),
- reflektovať na rozdielnosť cien oproti FV a rozdiel pripočítať, resp. odpočítať od kapitálu.

ŠPECIFICKÉ POŽIADAVKY NA ZVEREJNENIE

- Účtovná jednotka, alebo časť účtovnej jednotky, ktorá zostavuje ohraničenú oblasť ekonomických aktivít, pre ktoré sú zostavené kombinované finančné výkazy.
- Základ pre alokáciu nákladov, príjmov, aktív a záväzkov, ktoré boli čiastočne zahrnuté, špecifické účtovné záznamy účtovných jednotiek, alebo ich častí, ktoré boli zahrnuté do kombinovaných finančných výkazov.

ZÁVER

Pripravované usmernenie na prípravu kombinovaných finančných výkazov bude predmetom verejnej diskusie. Ako z uvedeného prehľadu vyplýva je potrebné doriešiť viacero otvorených otázok. Základom je prijať koncepčný rámec v kontexte IFRS tak, aby sa techniky tvorby kombinovaných finančných výkazov mohli primerane rovnakým spôsobom uplatňovať. Je však nesporná spoločenská užitočnosť kombinovaných finančných výkazov, na ktorej sa zhodli všetci členovia pracovnej skupiny. Ich zverejňovanie by mohlo byť ďalším krokom na poznanie skrytých prepojení, ako aj zvýšiť transparentnosť a detailnejšiu informovanosť investorov.

Výstava Vzostupy a pády mien v Trebišove

Koncom novembra 2010 bola vo Vlastivednom múzeu v Trebišove otvorená výstava Vzostupy a pády mien – menové reformy, odluky, rozluky a iné pohromy v 20. storočí.

Výstavu slávnostne otvorili za prítomnosti zástupcov tlače riaditeľ odboru bankovník a mincí Národnej banky Slovenska Dušan Sukup, riaditeľ Vlastivedného múzea Juraj Žadanský a zástupca mesta Trebišov, vedúci odboru školstva Miroslav Tóth. Výstava Národnej banky Slovenska (NBS) podrobne mapuje dejinné udalosti v historickom priestore strednej a východnej Európy, ktoré mali dopad na meny používané od čias rakúsko-uhorskej monarchie, cez vznik a zánik jednotlivých štátov, či politických a vojnových zmien, ktoré viedli k menovým otrasom počas minulého storočia. Výstavu ocenia najmä odborníci a numizmatiči, ale aj široká verejnosť a študenti so záujmom o históriu vývoja platidiel za posledných sto rokov v našej oblasti.

Pre verejnosť bude výstava Vzostupy a pády mien prístupná v Trebišove od 24. novembra 2010 do 31. januára 2011.

Počas nasledujúceho roka NBS plánuje výstavu sprístupniť aj ďalším občanom Slovenska, a tak počíta s jej inštaláciou aj v mestách Prešov a Košice.





Európska centrálna banka a Eurosystem predstavili vzdelávacie hry o menovej politike a inflácii

Európska centrálna banka a národné centrálny banky Eurosystemu zverejnili na svojich webových stránkach dve vzdelávacie hry z oblasti centrálneho bankovníctva a ekonomiky.



Prezident Európskej centrálnej banky (ECB) Jean-Claude Trichet hry oficiálne predstavil na stretnutí so študentmi maturitného ročníka stredných škôl, ktorí si hry vyskúšali.

Hry, určené najmä mládeži vo veku 18 až 25 rokov, vysvetľujú menovú politiku a vplyv inflácie na spoločnosť. Majú neformálny a samovzdelávací charakter. Prezident Európskej centrálnej banky (ECB) Jean-Claude Trichet tieto hry oficiálne predstavil na stretnutí so študentmi maturitného ročníka stredných škôl, ktorí si hry vyskúšali.

€conomia (€konomika) je hra o menovej politike - hráči počas ôsmich rokov rozhodujú o výš-

ke úrokovej sadzby vo štvrtročných intervaloch a snažia sa udržať infláciu na úrovni tesne pod 2 %. Pomáha im pritom tím poradcov a stránka s ukazovateľmi. Spätnú väzbu získavajú aj prostredníctvom novinových titulkov. Hra je postupne náročnejšia, pretože hráči musia reagovať na mnohé nepredvídateľné udalosti (napr. ropnú krízu), ktoré ovplyvňujú infláciu a ekonomiku. Hra €conomia jednoduchým spôsobom vysvetľuje, ako funguje menová politika. Nemusí nevyhnutne vyjadrovať názory ECB alebo iných centrálnych bánk v eurozóne.

V hre Inflation Island (Inflačný ostrov) sa hráči dozvedajú o výhodách cenovej stability a o nepriaznivých vplyvoch deflácie, vysokej inflácie a hyperinflácie na jednotlivcov a spoločnosť. V časti Preskúmaj ostrov pozorujú, ako sa za rôznych podmienok mení „ostrov“ a konanie jeho obyvateľov. V časti Otestuj sa je úlohou hráčov vybrať správne tvrdenia jednotlivcov v rôznych inflačných scenároch. V kine sa dá pozrieť niekoľko skutočných príkladov inflácie a deflácie z minulosti.

Hry sú dostupné v 22 úradných jazykoch EÚ a sú k dispozícii vo vzdelávacej sekcii internetovej stránky ECB (<http://www.ecb.europa.eu/education>) a na internetových stránkach národných centrálnych bánk Eurosystemu a samozrejme aj na stránke NBS v časti Vzdelávanie.



Zdroj: ECB.



