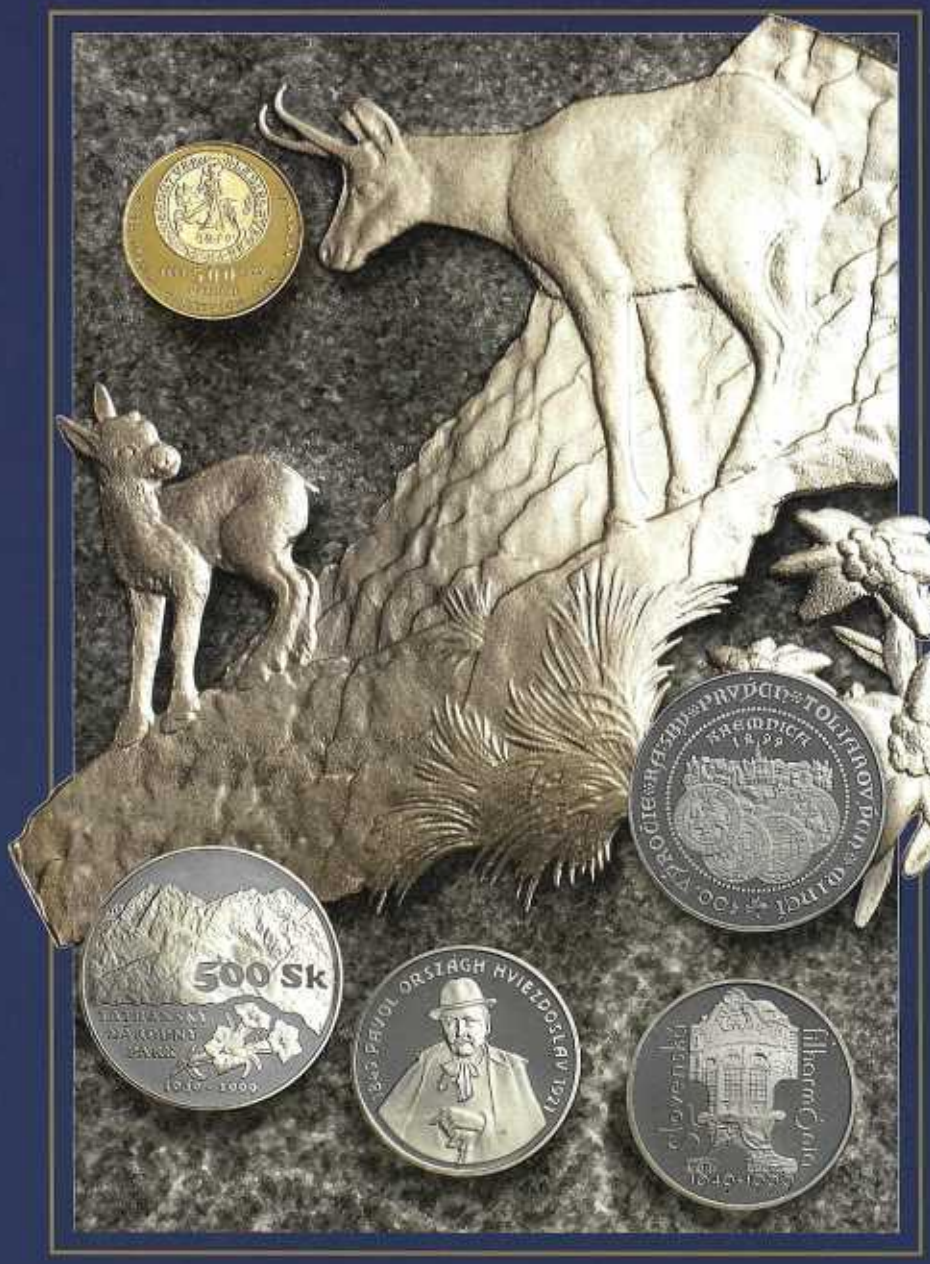
ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
AUGUST 2002
ROČNÍK 10

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

BATEC



8

BUDÚCNOSŤ BANKOVÉHO SEKTORA SR

V priestoroch novej budovy ústredia Národnej banky Slovenska v Bratislave sa pod predsedníctvom Ivana Šramka, viceguvernéra Národnej banky Slovenska, dňa 12. júna 2002 uskutočnil seminár „Nové prístupy k regulácii bankového sektora". Táto prvá odborná akcia v novej kongresovej sále NBS si položila za cieľ oboznámiť takmer 100 účastníkov z radov vyššieho manažmentu bánk na Slovensku s tromi okruhmi problémov.

Prvým z nich je pripravovaná výrazná zmena v prístupe k regulácii bankových a všeobecne finančných inštitúcií, známa pod skráteným názvom Bazilej II, resp. Nový bazilejský dohovor o kapitáli.

Druhým okruhom boli medzinárodné účtovné štandardy, najmä IAS 37 a 39 a ich implementácia na Slovensku. A nakoniec, v treťom okruhu sa pozornosť upriamila na zákonný rámec pre reguláciu bankových činností na Slovensku a na novú stratégiu výkonu bankového dohľadu. Prednášajúcimi boli domáci aj zahraniční odborníci v danej problematike.

Predsedníctvo odborného seminára. Sprava: Nick Kerigan, EBRD, Ivan Šramko, viceguvernér NBS, Milan Horváth, vrchný riaditeľ úseku bankového dohľadu NBS, Ľubor Malina, úsek bankového dohľadu NBS.

V okruhu venovanom zmenám, ktoré prinesie implementácia nového bazilejského dohovoru o kapitáli, to boli Elio Berti z UniCredito Italiano Miláno, Nick Kerigan z EBRD Londýn, Petr Kříž z PriceWaterhouseCoopers Praha a Ľubor Malina z Národnej banky Slovenska. V časti, ktorá sa zaoberala aplikáciou medzinárodných štandardov IAS v SR, prednášali Sandra Dreimane z PriceWaterhouseCoopers Bratislava a Richard Farkaš z KPMG Bratislava.

Zákonný rámec regulácie a novú stratégiu výkonu bankového dohľadu predstavili Peter Baláž a Miloš Švantner z úseku bankového dohľadu NBS.

Ľubor Malina, foto: Pavel Kochan

POSTAVENIE ÚTVAROV VNÚTORNÉHO AUDITU

Za prítomnosti viceguvernéra NBS Ivana Šramka a vrchného riaditeľa úseku bankového dohľadu NBS Milana Horvátha sa dňa 24. júla 2002 v kongresovej sále NBS uskutočnilo pracovné stretnutie zástupcov dohliadacieho odboru NBS s pracovníkmi kontrolných útvarov komerčných bánk pôsobiacich na Slovensku. Hlavnými témami tohto stretnutia boli otázky týkajúce sa postavenia útvarov kontroly a vnútorného auditu, tak ako vyplývajú zo zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých predpisov, poslanie a úlohy týchto útvarov, a tiež otázky týkajúce sa výkonu nútenej správy.

–pol–

NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. RNDr. Ľubor Malina, CSc., Národná banka Slovenska
Nové prístupy k regulácii bankového sektora 2

Ing. Juraj Džuppa, Ing. Renáta Huščavová
Primárny trh so štátnymi dlhopismi 7

PREDSTAVUJEME

Peter Goceliak
Asociácia správcovských spoločností zastrešuje takmer všetky podielové fondy na slovenskom trhu 9

POSTREHY – PODNETY

Ing. Eleonóra Veresová, PhD.
Marketingový plán 13

Ing. Anton Korauš, PhD.
Kvalita služieb vo finančnej sfére a typy správania sa klienta 18

PROFILY SVETOVÝCH EKONÓMOV

doc. PhDr. Monika Šestáková, DrSc.
Merton H. Miller 22

ATLAS PEŇAZÍ

Gabriel Schlosser
Uruguaj, Kostarická republika 25

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Ing. Marián Tkáč, CSc.
Ján Balko 28

KNIŽNÉ NOVINKY

PhDr. Milica Lesáková
Odborníci o peniazoch 29

INFORMÁCIE

Z rokovania Bankovej rady NBS 30
Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 32

Nová adresa ústredia Národnej banky Slovenska je od 15. 8. 2002:
Imricha Karvaša č. 1
813 25 Bratislava
Telefón: 02/5787 1111, 5865 1111

A full English-language version of this paper is available on the web site of the National Bank of Slovakia: http://www.nbs.sk
Anglická verzia časopisu je publikovaná na internetovej stránke Národnej banky Slovenska: http://www.nbs.sk

BIATEC
Odborný bankový časopis
august 2002

Vydavateľ:
Národná banka Slovenska

Redakčná rada:
Ing. Marián Jusko, CSc. (predseda),
Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva Barlíková, Ing. Adam Celušák, CSc.,
prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.,
Ing. Štefan Králik, Ing. Jozef Kreutz,
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.,
Ing. Miroslav Marenčík,
doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA,
Ing. Monika Siegelová,
doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Redakcia:
šéfredaktorka:
Mgr. Soňa Babincová ☎ 5787 2150
zástupkyňa šéfredaktorky:
Ing. Alica Polónyiová ☎ 5787 2153
výtvarná redaktorka:
Anna Chovanová ☎ 5787 2152

Adresa redakcie:
Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
tel.: 5787 2150, 5787 2153, 5787 2152
tel./fax: 5787 1127
e-mail: biatec@nbs.sk

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
☎ 5787 2152

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku:
19,10 Sk vrátane DPH + poštovné

Ročné predplatné:
229 Sk vrátane DPH + poštovné

Tlač:
i + i print, spol. s r. o.
Mlynské Luhy 27, 821 05 Bratislava

Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:
PONS, a. s., Záhradnícka 151,
821 08 Bratislava

Termín odovzdania rukopisov:
5. 8. 2002

Dátum vydania: 19. 8. 2002

Registračné číslo: MK SR 698/92
ISSN 1335 - 0900

Internet: http://www.nbs.sk

Foto na obálke: Mikuláš Červeňanský

Pamätné mince, ktoré vydala Národná banka Slovenska v roku 1999.

NOVÉ PRÍSTUPY K REGULÁCII BANKOVÉHO SEKTORA

Ing. RNDr. Ľubor Malina, CSc., Národná banka Slovenska

Je asi charakteristické, že prvou významnou akciou, ktorá sa konala v novej budove Národnej banky Slovenska, bol jednodňový odborný seminár, tematicky venovaný súčasnosti a budúcnosti regulácie bankového sektora na Slovensku. Organizátori privítali v novej kongresovej sále takmer 100 účastníkov seminára (12. júna 2002).

O jeho aktuálnosti a význame svedčí nielen to, že sa konal za predsedníctva Ivana Šramka, viceguvernéra Národnej banky Slovenska, ale aj veľký počet účastníkov vyššieho manažmentu z bankových inštitúcií na Slovensku. Program seminára bol rozdelený do troch ucelených okruhov. Prvým bola problematika pripravovanej tzv. Novej bazilejskej dohody o kapitáli (The New Basel Capital Accord – ďalej len NBCA). Druhým boli medzinárodné účtovné štandardy, najmä IAS 37 a 39 a ich implementácia v SR a tretím bolo legislatívne prostredie upravujúce bankové podnikanie a jeho reguláciu a súčasná činnosť a perspektívy bankového dohľadu.

Od starej k novej bazilejskej dohode o kapitáli

Prvému okruhu bolo venované dopoludnie a 4 vystúpenia. V úvodnej prednáške sa Ľubor Malina z úseku bankového dohľadu NBS venoval tomu, čo viedlo ku snahám o zmenu stále ešte platného Bazilejského dohovoru a predloženiu NBCA na širokú medzinárodnú diskusiu. Pre pochopenie súčasného vývoja a jeho perspektív je veľmi užitočné si uvedomiť, aké faktory viedli k prijatiu pôvodného Bazilejského dohovoru o kapitáli (Basel Capital Accord – ďalej len BCA). Na začiatku bol Výbor desiatich pri MMF (G-10) vytvorený na úrovni ministrov financií desiatich najvyspelejších krajín sveta. Tento výbor už v roku 1974, po rozpade Bretton-Woodského systému, označil za nemožné jednorazové vytvorenie a prijatie uceleného menového systému. Od tohto obdobia začína evolučný postup jeho budovania, najprv pre užšie skupiny štátov a prostredníctvom ich pôsobenia na stále sa rozširujúci priestor. Jednou z prvých a kľúčových dohôd bola práve BCA. Hoci jej formulácie sú výsledkom nevyhnutného kompromisu, je najvýznamnejšou medzinárodnou iniciatívou po rozpade Bretton-Woodského systému v oblasti najprv bankového a neskôr finančného podnikania. Hoci sa povinne aplikuje iba na medzinárodne aktívne banky so sídlom v krajinách G-10, jej dopad je celosvetový. Nezanedbateľná je pomerne úzka spolupráca v počiatkoch EHS a dnes Európskej únie so skupinou štátov G-10, špeciálne v oblasti bankovej regulácie medzi Bazilejským výborom pre bankový dohľad a Európskou komisiou. To umožňuje minimalizovanie tzv. regulatórnej arbitráže, t. j. získavanie výhod jednou inštitúciou pri jej aktivitách v rôznych krajinách, s rozdielnou reguláciou bankovej a finančnej činnosti. Tento problém je na Slovensku čoraz aktuálnejší, najmä vzhľadom na to, že dnes už takmer 90 % bankového sektora má majoritného vlastníka v zahraničí.

BCA sa stala predmetom viac alebo menej intenzívnej kritiky od momentu jej vstúpenia do platnosti v roku 1988. Jej prvoradý význam je v zjednotení prístupov k chápaniu pojmu rizika a všeobecnej metodológii jeho merania a v definovaní niektorých špeciálnych druhov rizík ako kľúčových rizík. Súčasne bola stanovená miera, v akej majú vlastníci a akcionári znášať dôsledky nimi podstupovaných rizík, známa požiadavka na tzv. kapitálovú primeranosť vo výške 8 %. Metodológia bola relatívne veľmi jednoduchá a uplatňovala sa na všetky relevantné bankové inštitúcie rovnako. To samozrejme nevyhovovalo, najmä vyspelým inštitúciám s vysokou úrovňou používanej "technológie". Preto sa už v roku 1997 prijala rozhodujúca zmena v prístupe, ktorý je súčasne aj východiskom nového návrhu NBCA. Bazilejský výbor pre bankový dohľad a jeho prostredníctvom skupina G-10, prijali pre výkon bankového dohľadu ako základ individuálny prístup pri ohodnocovaní rizikového profilu každej jednotlivej inštitúcie a princíp kompenzácie. Podstatou tohto princípu kompenzácie je možnosť zníženia požadovanej miery pokrytia rizík kapitálom výmenou za vyššiu úroveň procesu riadenia rizík. V roku 1997 sa tento princíp mohol uplatniť iba na časť obchodov banky (tzv. obchodnú knihu), ale NBCA už ide ďalej a umožňuje jeho použitie pre všetky obchody.

Vývoj NBCA od publikovania jeho prvého návrhu v roku 1999 bol pomerne zložitý a niekedy až búrlivý. Tento návrh opustil jednoduchosť pôvodného BCA a na prvý pohľad sa môže zdať veľmi komplikovaný a technický. Bolo by však zásadnou chybou, aby sa redukoval na akúsi technickú príručku. Jeho veľký význam je totiž práve v jeho filozofii. Proces regulovania celého finančného sektora, nielen bankového, chápe ako štandardný, ale ako komplexný proces riadenia rizík s interpretačnými pravidlami procesu pre definované druhy rizík. Z formálnej stránky je rozdelený do troch tzv. pilierov. Prvým pilierom sú minimálne kapitálové požiadavky, druhým je proces dohľadu a tretím trhová disciplína, realizovaná zverejňovaním informácií o inštitúcii a rizikovosti jej podnikania.

Prvý pilier je venovaný kreditnému a trhovému riziku, ktoré boli už súčasťou pôvodného dohovoru BCA a novému druhu rizika – operačnému riziku. Kreditnému riziku sa nebudeme venovať, pretože mu je venovaná jedna z nasledujúcich prednášok. Operačné riziko je novo zavedeným druhom rizika a je okolo neho veľa diskusií. Najmä okolo

požadovanej miery, v akej majú vlastníci a akcionári znášať nepriaznivé dôsledky nimi podstupovaného rizika. Zdá sa, že sa speje ku konsenzu, ale celá problematika nie je uzatvorená.

V tejto súvislosti si dovolíme malú terminologickú poznámku. Na Slovensku sa často zvykne prekladať anglický termín credit risk ako úverové riziko. Podľa nášho názoru to nie je správne a zohľadňuje to iba prvú možnosť prekladu slova credit. V prípade tohto druhu rizika však nejde o úver, ale akýkoľvek pohľadávkový vzťah. Kreditné riziko je prítomné nielen pri úverovom vzťahu a označuje skôr riziko dôveryhodnosti protistrany. Preto budeme dôsledne používať termín kreditné riziko.

Tretí pilier, trhová disciplína, je nóvum, ktoré asi bude najcitlivejším bodom praktického uplatňovania NBCA. Výsledkom jeho aplikácie by v podstate malo byť zverejňovanie agregovanej informácie toho druhu, ktorá je dnes obsahom tzv. hlásení obozretného podnikania, ktoré regulované inštitúcie predkladajú o svojej činnosti svojim národným regulátorom. Opäť platí spomínaný kompenzačný princíp: čím viac informácií v požadovanej štruktúre a kvalite zverejňuje inštitúcia o sebe, tým nižší je požadovaný kapitál na pokrytie podstupovaného rizika.

NBCA sa na rozdiel od BCA uplatňuje na konsolidovanom aj nekonsolidovanom základe, a to nielen na medzinárodne aktívne banky, ale aj na bankové skupiny, resp. finančné skupiny, ktoré v sebe obsahujú banky a napríklad aj na obchodníkov s cennými papiermi a v niektorých prípadoch aj na poisťovne.

Na získanie obrazu o dopade navrhovaných znení NBCA, vypracováva Bazilejský výbor pre bankový dohľad od roku 2001 tzv. dopadové štúdie (Quantitative Impact Study – QIS). V súčasnosti sa pripravuje jej tretia edícia QIS 3. Na predchádzajúcich sa Slovensko nezúčastnilo, ale na záver svojho vystúpenia oboznámil prednášajúci účastníkov seminára so zámerom Národnej banky Slovenska požiadať všetky banky v sektore o účasť v tejto významnej medzinárodnej aktivite.

Proces dohľadu regulátorom

S druhou prednáškou vystúpil Nick Kerigan z EBRD. V prvej časti svojej prednášky sa venoval náplni a úlohe druhého piliera NBCA, t. j. procesu dohľadu regulátorom. V procese dohľadu musí regulátor ohodnotiť kvalitu, s akou jednotlivá finančná inštitúcia riadi svoj proces kontroly rizík a jeho primeranosť k zaujímaným rizikovým pozíciám. Jeho úlohou teda nie je len sledovať primeranosť kapitálu k definovaným rizikám, ale vlastne dohľad nad celým procesom. Jednou z kľúčových požiadaviek je uplatňovanie princípu, že stanovená miera kapitálovej primeranosti je minimom a v závislosti od rizikového profilu inštitúcie majú dohliadacie orgány právomoc zvýšiť jej úroveň aj nad toto minimum. Táto požiadavka nie je samoúčelná a vychádza z niekoľkých skutočností. Je samozrejmé, že kreditné riziko, ktorému je venovaná podstatná časť prvého piliera, bolo v centre pozornosti už od publikácie prvého návrhu NBCA v roku 1999. Avšak ostávajú tu niektoré významné riziká, ktoré buď nie sú obsiahnuté v prvom pilieri, alebo sú v ňom iba čiastočne. Ide napríklad o riziko úrokovej miery, ktoré je plne v kompetencii národných regulátorov, alebo riziko ekonomického cyklu. Operačné riziko je síce čiastočne zahrnuté do prvého piliera, ale niektoré z jeho aspektov sú súčasťou druhého piliera. Pri stanovovaní potrebného kapitálu na pokrytie kreditného rizika bol v NBCA definovaný tzv. faktor w (s navrhovanou hodnotou 0, resp. 0,15). Mal slúžiť na výpočet kapitálu pre pokrytie tzv. reziduálnych rizík. Jeho stanovenie je dnes v kompetencii národného regulátora, t. j. v druhom pilieri.

Ak porovnáme BCA a NBCA z hľadiska procesu dohľadu, vidíme, že pôvodný dohovor sa ním vôbec nezaoberal. Avšak Bazilejský výbor pre bankový dohľad publikoval v roku 1997 tzv. 25 základných princípov pre efektívny výkon bankového dohľadu a o rok neskôr aj príslušnú metodológiu. MMF a Svetová banka pri svojich hodnotiacich programoch (FSAP) kladú veľký dôraz na výkon procesu dohľadu. To je jeden z dôvodov, že hlavnou náplňou druhého piliera sú rozhodujúce faktory, ktoré ovplyvňujú proces riadenia rizík v každej finančnej inštitúcii:

- zodpovednosť najvyššieho manažmentu za proces riadenia rizík inštitúcie,
- rizikovo orientovaný výkon dohľadu,
- regulátorom individuálne stanovená výška kapitálovej primeranosti podľa rizikového profilu inštitúcie,
- proaktívny prístup dohľadu a včasné nápravné opatrenia.

Celý druhý pilier NBCA je charakterizovaný naplnením štyroch základných princípov. Prvým z nich je zásada procesu priradenia kapitálovej primeranosti v závislosti od rizikového profilu inštitúcie a jej stratégie na udržanie zodpovedajúcich úrovní kapitálu pre ňou podstupované rizikové expozície. Jej náplňou je požiadavka na to, aby banky boli schopné preukázať svojmu regulátorovi, že jej vlastné vnútorné limity na pokrytie rizikovej expozície kapitálom sú zdôvodniteľné a zodpovedajú jej rizikovému profilu. Obsahom prvej zásady teda nie sú striktné pravidlá, ale skôr kľúčové prvky, ktoré by mala obsahovať. Okrem iného, je to spôsob, akým dozerá najvyšší manažment na proces riadenia rizík a jeho úlohy, zdôvodniteľný proces ohodnocovania a merania rizík, nutnosť, aby boli pokryté všetky významnejšie riziká a pod.

Druhou zásadou je princíp, že regulátor dozerá na proces riadenia rizík, monitoruje ho a ohodnocuje jeho adekvátnosť. V prípade, že ho nepovažuje za primeraný, podniká kroky na nápravu. V tomto zmysle musí dohliadací orgán preveriť vnútornú metodológiu a použitú analýzu rizík každej dohliadanej inštitúcie. Na to nebude postačovať všeobecný rozhovor s najvyšším vedením. Musí preveriť úplnosť a primeranosť procesu riadenia rizík, ktorý sa v danej inštitúcii používa, kvalitu informácie pre manažment, spôsob, akým sú zohľadnené neočakávané udalosti a preveriť, či sú splnené minimálne požiadavky, definované v pr-

vom pilieri. Ide najmä o predpoklady na schválenie oprávnenia použiť pokročilejšie metódy výpočtu rizikovej expozície pre kreditné riziko a pod.

Tretím a veľmi významným princípom, ktorého splnenie sa požaduje, je zásada, že banky vykonávajú svoju činnosť s kapitálom nad stanovenú minimálnu úroveň a regulátor musí mať právomoc, aby mohol zákonným spôsobom od inštitúcie vyžadovať kapitál vo väčšej výške ako je toto stanovené minimum. Súčasťou tejto zásady je však aj konštatovanie, že kapitál nie je vždy postačujúcou zárukou na primeraný proces riadenia rizík. Jeho súčasťou je aj proces samotný a kvalita jeho výkonu. Obrazne povedané, problémy s kontrolou procesu vo vnútri banky je potrebné riešiť identifikáciou problému a nie väčším objemom kapitálu.

Posledným princípom je zásada, aby dohliadací orgán zasahoval ešte pred vznikom vážneho problému a vyžadoval jeho rýchlu nápravu. Z hľadiska právomocí to v sebe obsahuje oprávnenie pre regulátora, aby mohol nielen zvýšiť monitorovanie, požadovať väčší objem kapitálu, zmenu kontrolných procesov v banke ale aj zmeny v jej manažmente.

Je zrejmé, že požadované významné zvýšenie právomocí regulátorov bude na druhej strane vyžadovať podstatne vyššie nároky na mieru jeho zodpovednosti a na transparentnosť jeho postupov. To značí, že kritéria, ktoré sa používajú pre dohliadanie by mali byť známe, rovnako ako aj to, prečo sa od danej inštitúcie požaduje vyšší objem kapitálu a ak sú v nej problémy, regulátor by jej mal povedať, kde je dôvod jeho obáv.

Ak by sme mali zhrnúť vyššie uvádzané do najdôležitejších záverov pre regulátora a banky, môžeme stručne konštatovať nasledujúce závery. Pre banky je to nutnosť väčšieho dôrazu na pokrytie jednotlivých rizikových expozícií kapitálom a väčšia zodpovednosť najvyššieho manažmentu. Rovnako aj potreba skutočného pochopenia vzťahu medzi rizikom a kapitálom a nutnosť pravidelného preverovania celého procesu riadenia rizík a úrovne, s akou mu zodpovední pracovníci porozumeli. Dá sa to dosiahnuť tým, že banky si už dnes preštudujú návrh NBCA a publikované dokumenty, motivujú svojich zamestnancov k pochopeniu nových podmienok. Banky začnú preverovať a analyzovať svoje vnútorné kontrolné mechanizmy a štruktúry a rozvážia si, ktorý z možných prístupov ku kreditnému riziku budú používať a aké nároky na kapitál im z toho vyplynú.

Pre regulátora sú závery takmer komplementárne. Mal by podrobne preštudovať návrh NBCA a relevantné dokumenty a dosiahnuť vnútorné porozumenie novým podmienkam. Analyzovať, ktoré znalosti a techniky bude potrebovať a zvážiť si potrebnú budúcu spoluprácu s partnerskými orgánmi dohľadu. Kľúčovými dôsledkami NBCA pre dohliadacie orgány je pokračujúci posun k rizikovo orientovanému výkonu bankového dohľadu, väčšia právomoc národných regulátorov pri voľbe rôznych opcií, ale súčasne aj väčšie požiadavky na potrebnú úroveň znalostí, zručností a skúseností. A čo rozhodne nie je zanedbateľné, sú zvýšené nároky na transparentnosť dohliadacieho procesu a mieru zodpovednosti, ktorá vyplýva z jeho výkonu.

Otvorenými otázkami ostávajú niektoré z možných dôsledkov aplikácie NBCA. Medzi nimi je potrebné spomenúť pravdepodobný vývoj smerom ku globálnym bankám, závislosť na ratingových agentúrach a otvorený problém ich kvality (Enron), závislosť od kvality modelov pre kreditné riziko a procykličnosť prístupu, t. j. menej kapitálu v „dobrých časoch" a viac v „zlých časoch", pri raste problémov dlžníkov rast rizika, a teda aj požadovaného kapitálu.

Príprava na Implementáciu NBCA v skupine UniCredito Italiano

Nasledujúcim vystúpením bola veľmi zaujímavá prednáška Elia Bertiho z UniCredito Italiano (ďalej len UCI). Na rozdiel od predchádzajúcich, jeho vystúpenie prinieslo pohľad z hľadiska regulovanej inštitúcie. V úvode svojej prednášky stručne pripomenul základný rámec pripravovanej regulácie bankového a do istej miery aj finančného sektora, a potom sa už venoval jej dopadom na činnosť UCI a príprave tejto bankovej skupiny na implementáciu NBCA.

Pre banky a špeciálne pre bankové skupiny ako je UCI, vyžaduje implementácia pripravovanej regulácie významnú mobilizáciu už v súčasnosti. Či už v oblasti ekonomických zdrojov alebo ľudských kapacít. Pritom ohraničujúcimi podmienkami sú čas a disponibilné zdroje všeobecne. Jedným z vážnych problémov je nutnosť hlbokej revízie súčasných informačných systémov banky. Tento problém musí byť riešený už dnes, pretože pre aplikáciu väčšiny rozvinutejších prístupov, ktoré by v konečnom dôsledku mali viesť k nižším nárokom na kapitál, sú potrebné špecifické dáta v historickom rade minimálnej dĺžky 3 roky. A to ešte pred implementáciou pripravovaných právnych úprav. To znamená, že s definíciou potrebných dát a ich zberom, najmä pre operačné a kreditné riziko, je potrebné začať najneskôr od 1. januára 2003.

Banková skupina UCI sa aktívne podieľala na príprave podkladových dokumentov pre návrh NBCA. Jednak účasťou na vypracovaní dopadovej štúdie QIS a jednak činnosťou v pracovných skupinách organizovaných Medzinárodným inštitútom pre financie (International Institute of Finance – IIF), a to pre kapitálovú primeranosť, operačné riziko a riziko krajiny. Príprava dát pre dopadovú štúdiu QIS bola evolučným procesom. Napríklad príprava dát si pre prvé dve edície QIS vyžadovala trojmesačnú prácu troch pracovníkov z úseku riadenia kreditného rizika a jedného pracovníka z úseku IT. Na základe skúseností s prvou edíciou QIS, boli vytvorené špeciálne procedúry na výber požadovaných dát z informačných systémov a do prípravy dát pre poslednú edíciu QIS3 sú zapojení dvaja pracovníci z úseku riadenia kreditného rizika a jeden pracovník z úseku IT počas troch mesiacov. Avšak do prípravy dát pre dopadovú štúdiu QIS, zameranú na operačné riziko, bolo potrebné zapojiť pracovníkov z celej bankovej skupiny. Práca bola centrálne koordinovaná na úseku riadenia kreditného rizika

skupiny a zber údajov prebiehal na úrovni jej samostatných právnych subjektov, resp. ekonomických subjektov, členov skupiny. Okrem pracovníkov na nižších úrovniach sa na príprave týchto dát podieľalo 5 až 10 pracovníkov na centrálnej úrovni. Skúsenosť ukázala, že kľúčovým problémom je identifikácia miest, kde vzniká operačné riziko a efektívny zber údajov.

V oblasti kreditného rizika vychádzala banková skupina UCI zo svojich vnútorných systémov merania rizík pomocou tzv. vnútorných modelov. Vzhľadom na rozšírenie ich aplikovateľnosti a splnenie nových požiadaviek, ktoré podľa NBCA vyžaduje použitie vlastných modelov banky, bola potrebná ich revízia. Na meranie kreditného rizika má dnes UCI vlastný ratingový systém a model kreditného portfólia. Vnútorný ratingový systém je vytvorený pre segmenty: úvery veľkých podnikov, podnikateľské úvery, úvery malých podnikov a osobné a spotrebné úvery. Ciele súčasnej revízie celého procesu na podchytenie kreditného rizika sú dva. Jednak doplnenie existujúceho ratingového systému tak, aby zahrňoval aj kreditné riziko bankových a suverénnych subjektov, a jednak rozšírenie existujúceho modelu portfólia na zahraničné expozície bankovej skupiny, sekuritizáciu a expozície v derivátoch.

Pre operačné riziko vytvorila banková skupina v roku 2001 nový vnútorný model. Cieľom UCI je byť ako skupina pripravená na splnenie požiadaviek, ktoré by ju oprávňovali používať pokročilé varianty merania rizík. Nielen pre kreditné riziko, ale aj pre operačné riziko a ktorých aplikácia by mala zabezpečiť najnižšie požiadavky na kapitál. Stále je totiž možné konštatovať pomerne veľký rozdiel medzi požadovaným regulatórnym kapitálom a ekonomickým kapitálom.

Ak by sme chceli zhrnúť predpokladané dôsledky implementácie NBCA, potom najdôležitejšími sú medzi nimi tieto (negatívne aj pozitívne):

- postupné efektívne integrovanie systémov riadenia rizík do každodennej operatívy bánk,
- NBCA vytvára nerovnaké podmienky pre účastníkov trhu, keď technologicky vyspelejšie banky budú môcť splniť nižšie kapitálové požiadavky,
- banky pravdepodobne budú nútené oddeliť produkčné oblasti (v ktorých riadia svoje kreditné a trhové riziko) od distribučných (ktoré teoreticky v sebe obsahujú iba operačné riziko), aby mohli efektívne riadiť celkové riziko,
- je veľmi ťažké odhadnúť náklady implementácie,
- NBCA sa sústreďuje na jediný model riadenia rizík v bankovom systéme, a teda môže zvýšiť systémové riziko,
- a nakoniec implementácia NBCA môže pôsobiť procyklicky.

Špecifiká krajín strednej a východnej Európy a kreditné riziko

Nasledujúcim prednášateľom, ktorý uzatváral dopoludňajší blok seminára, venovaný NBCA, bol Petr Kříž z poradenskej firmy PriceWaterhouseCoopers z Prahy. Vo svojom vystúpení sa zameral najmä na prvý pilier NBCA a niektoré špecifiká krajín strednej a východnej Európy.

V úvode stručne popísal súčasný stav v príprave NBCA vrátane predpokladaného harmonogramu. V tejto súvislosti je potrebné použiť slovo predpokladaného, pretože pôvodným zámerom bola implementácia NBCA od roku 2004. Vzhľadom na niektoré nevyjasnené problémy a rozporné stanoviská členov skupiny G-10 sa ale tento termín oddialil a dnešným predpokladom je implementácia v priebehu roku 2006. Kritickými otázkami, ktoré ostáva vyriešiť pred publikáciou definitívnej verzie NBCA v priebehu roku 2003, sú kreditné expozície a problematika malých a stredných podnikov, otázka zvýhodňovania krátkodobých expozícií voči dlhodobým, sekuritizácia, problematika projektového financovania, kalibrácia pri základnom a pokročilom prístupe pomocou vnútorných ratingov. Dopadové štúdie QIS vo svojich predchádzajúcich edíciách ukázali na neúmernosť niektorých z pôvodných kapitálových požiadaviek. O to väčší je význam pripravovanej tretej edície QIS 3, pretože na základe jej výsledkov Bazilejský výbor pre bankový dohľad a následne aj EÚ prijme definitívne znenie NBCA, resp. príslušnej Direktívy EÚ o jej aplikácii.

V krajinách strednej a východnej Európy je možné pozorovať isté špecifiká. V Európskej únii už väčšina bánk zvolila svoj prístup a prevaha stredných a veľkých bánk si v oblasti kreditného rizika vybrala tzv. základný prístup na základe vnútorných ratingov. Pre osvieženie pripomeňme, že pri tzv. štandardnom modeli definuje rizikové váhy národný regulátor, pri základnom prístupe, ktorý využíva vnútorné ratingy bánk, je riziková váha zložená z dvoch častí. Jednu definuje, rovnako ako oprávnenie použiť tento prístup pre konkrétnu banku, národný regulátor. Pri pokročilom prístupe dáva banke národný regulátor oprávnenie, aby mohla určiť túto rizikovú váhu kompletne, podľa vlastného modelu.

Oblasti operačného rizika sa venuje veľká pozornosť a je to prirodzené, pretože je zdrojom mnohých nejasností. Medzi nimi spomeňme problém, či ide o otázku kvantitatívnu alebo kvalitatívnu. Kto sa ňou má zaoberať, útvar riadenia rizík alebo prevádzkové útvary? O tom, že je to vážny problém, svedčí aj skutočnosť, že viac ako polovica bánk v EÚ alokovala nemalé zdroje na jeho riešenie. Výraznou charakteristikou regiónu strednej a východnej Európy sú národné bankové sektory pod väčšinovou kontrolou zahraničných vlastníkov. Táto kontrola v niektorých štátoch efektívne dosahuje takmer 100 %.

Prednášajúci vo svojom vystúpení podčiarkol aj jednu skutočnosť, na ktorú sa niekedy zabúda. Totiž, že aplikácia NBCA má výrazný dopad nielen na banky a to je ten, o ktorom sa väčšinou hovorí, ale aj na dlžníkov. Pre nich bude podnetom na vytvorenie trhovo orientovanej vnútornej organizácie a nutnosť prípravy podnikovej kultúry aj na poskytovanie informácií o sebe. Súčasne to umožní aktívne marketingovo využívať prípadný dobrý rating, získaný od úverujúcej banky a pod. Je asi zrejmé, že niektoré podnikateľské subjekty budú nútené hľadať alternatívne zdroje kapitálu a nástrojov na redukciu rizikovej expozície.

Aké sú teda špecifické výzvy pre región strednej a východnej Európy? V prvom rade v mnohých bankách chýbajú vyhovujúce ratingové systémy a techniky. Pretože len málo subjektov má externý rating renomovanej ratingovej agentúry, je dôvodným predpokladom rast kapitálových požiadaviek a následne rast ceny úverov. Kapitálové pokrytie operačného rizika zvýši nároky na kapitál bez kompenzácie v iných druhoch rizík. Dnes sa dá iba odhadovať, aký bude vlastne vplyv implementácie NBCA na štruktúru klientov bankového sektora, investície smerom do zahraničia a celkovú štruktúru bankových portfólií.

Nie menšie problémy stoja aj pred národnými bankovými dohľadmi. Jednak budú musieť preškoliť svojich pracovníkov na postupy, ktoré budú potrebné pre validáciu prístupov zvolených bankami, a jednak sa bude musieť vysporiadať aj s požiadavkami zahraničných centrál bánk pôsobiacich v národných bankových sektoroch. Na záver bol na konkrétnom príklade výpočtu kapitálovej požiadavky na pokrytie kreditného rizika ukázaný vplyv jednotlivých techník redukcie tohto rizika.

Medzinárodné účtovné štandardy a situácia v SR

Poobedňajšia časť seminára bola venovaná dvom okruhom. Prvým boli medzinárodné účtovné štandardy a situácia v SR a druhým bol zákonný rámec, v ktorom pôsobí bankový dohľad NBS a stratégia jeho ďalšieho rozvoja.

S prvou prednáškou vystúpil Richard Farkaš z KPMG Slovensko v Bratislave. Jeho témou bolo používanie medzinárodných účtovných štandardov na Slovensku. Na úvod stručne charakterizoval situáciu v EÚ. V tejto súvislosti uviedol, že na Slovensku sú v súčasnosti banky jednou z mála reálnych síl, ktoré presadzujú transparentnosť účtovných závierok. Odrazom toho je, že takmer bez výnimky všetky spoločnosti, ktoré zostavujú tzv. úplné účtovné výkazy podľa IAS (International Accounting Standards), ich zostavujú na základe požiadavky bánk. Účtovnú závierku podľa slovenských právnych predpisov zostavuje asi 60 000 podnikateľských subjektov. Podľa iných ako slovenských právnych predpisov ju zostavuje iba asi 550 až 750 subjektov a niekoľko stovák sa o to pokúša, keď ich zahraničná centrála na konci účtovného obdobia požaduje výsledky podľa iných ako slovenských predpisov. Uveďme ešte, že závierku podľa IAS, či už úplnú alebo aspoň tzv. koncernové formuláre, zostavuje na Slovensku iba 50 až 70, resp. 100 až 150 spoločností.

V ďalšej časti prednášajúci analyzoval niektoré dôvody, prečo účtovná závierka podľa slovenských štandardov nemá takú dôveru ako podľa IAS. Medzi nimi spomenul jej kvalitu. Zákon o účtovníctve síce deklaruje nutnosť verne zobrazovať stav, ale iné právne normy deklarujú, čo to verný obraz je. Ako dôsledok je to, že predstavy o vernom obraze podľa IAS a slovenských štandardov sa diametrálne odlišujú. Navyše, slovenské štandardy sú stále prevažne orientované na daňové predpisy a často sa v praxi nedodržujú. Z toho aj vyplýva, čo je potrebné v tejto situácii urobiť. Jednoznačne sa rysuje potreba oddeliť účtovníctvo od daní a presun kompetencií v oblasti účtovných štandardov zo štátneho orgánu (Ministerstvo financií SR) na nezávislý orgán. A to bez ohľadu na názov, ktorý tento orgán dostane. Štandardy IAS nie sú všeliekom a nie je potrebná ich glorifikácia, ale v súčasnosti reprezentujú to najlepšie, čo dokázal odborný svet vytvoriť.

V nasledujúcom vystúpení sa Sandra Dreimane zo spoločnosti PriceWaterhouseCoopers Slovensko podrobnejšie zaoberala najmä dvomi účtovnými štandardami IAS a to IAS 37 a IAS 39.

Strategické zámery a činnosť bankového dohľadu NBS

Treťou a poslednou oblasťou, ktorej bol venovaný tento tematicky bohatý seminár, bola činnosť bankového dohľadu NBS. V prvej z prezentácií sa Peter Baláž z úseku bankového dohľadu NBS venoval zákonnému rámcu, v ktorom sa uskutočňuje podnikanie v bankovom sektore v SR a súčasne aj výkon bankového dohľadu. Okrem iného oboznámil prítomných účastníkov aj s procedúrou a časovými úskaliami, ktoré sprevádzajú návrh tzv. opatrenia NBS – od momentu vypracovania návrhu bankovým dohľadom až po jeho prijatie Bankovou radou NBS.

V druhom vystúpení z tohto bloku vystúpil Miloš Švantner, tiež z úseku bankového dohľadu NBS. Predstavil základné princípy stratégie výkonu bankového dohľadu na základe dvoch významných dokumentov, ktoré schválila Banková rada NBS v decembri 2001, resp. v máji 2002. V prvom z nich sa definuje základný plán rozvoja bankového dohľadu smerom k jeho zefektívneniu a k príprave na zmenené podmienky v jeho výkone. V druhom z dokumentov sa stanovuje základná stratégia na dosiahnutie stanovených cieľov, spolu s ich konkrétnou náplňou. Či už vo forme politík alebo veľmi konkrétnych pracovných postupov. Celé smerovanie je vedené snahou o prechod od tzv. mandatórneho výkonu bankového dohľadu, ktoré sa opiera o všeobecnú kontrolu dodržiavania zákonných noriem, k rizikovo orientovanému výkonu. Tento spôsob berie do úvahy konkrétny rizikový profil danej banky a v závislosti od neho pristupuje ku každej z nich individuálne. Samozrejme, pri rešpektovaní všetkých zákonných noriem a zachovaním zásady, že k rovnakému problému či riziku v rôznych inštitúciách sa pristupuje rovnako.

Celý, a podľa reakcií niektorých zúčastnených aj úspešný seminár, bol venovaný kľúčovým problémom, ktoré stoja nielen pred slovenským ale aj globálnym finančným sektorom. Je viac než zrejmé, že ich riešenie podlieha postupnému vývoju a bude si vyžadovať nemalé úsilie nielen zo strany finančných inštitúcií, ale aj zo strany všetkých regulujúcich orgánov. Prvým predpokladom efektívneho riešenia je vždy pochopenie problému a procesu. Odborný seminár s medzinárodnou účasťou, ktorého organizátorom bola Národná banka Slovenska, bol jedným z podnetov.

PRIMÁRNY TRH SO ŠTÁTNYMI DLHOPISMI

Ing. Juraj Džuppa, Ing. Renáta Huščavová

Rok 2001 bol z hľadiska sumy emitovaných štátnych dlhopisov historicky výnimočný. Zrealizovalo sa v ňom spolu 25 emisií v celkovej sume 168,9 mld. Sk (pozri tabuľku). V porovnaní s minulým rokom to predstavovalo zvýšenie celkovej vyemitovanej sumy o 99,4 mld. Sk. Na tomto náraste sa podieľalo najmä šesť emisií určených na reštrukturalizáciu vybraných bánk (reštrukturalizačné dlhopisy), v celkovej sume 105,0 mld. Sk. Tieto emisie sa od ostatných odlišovali vo viacerých smeroch. V prvom rade išlo o odlišnú formu primárneho predaja. Všetky reštrukturalizačné dlhopisy boli umiestnené priamym upisovaním. Z nich dve boli 5-ročné, dve 7-ročné a zostávajúce dve 10-ročné. Ďalšou odlišnosťou bolo, že okrem dvoch päťročných emisií, pre ktoré bol určený pevný kupón 8 %, mali ďalšie štyri emisie stanovený pohyblivý kupón, ktorý bol určený ako aritmetický priemer 6M BRIBOR-u za ucelený kalendárny štvrťrok, predchádzajúci novému výnosovému obdobiu. Výška kupónu do prvej výplaty výnosov dňa 30. 1. 2002 bola 7,88 % p. a. Zvláštnosťou všetkých šiestich emisií bolo určenie frekvencie výplaty výnosov, ktorá sa po prvom roku mení z ročnej na polročnú.

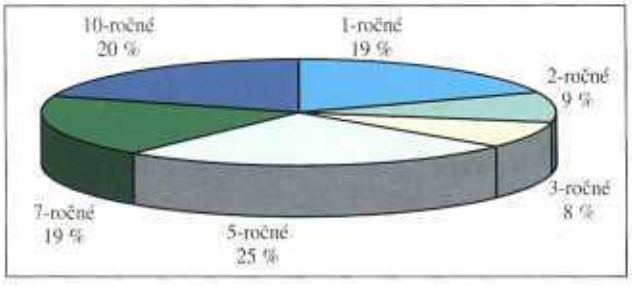
Celkový dopyt po štátnych dlhopisoch v roku 2001 dosiahol sumu 106,3 mld. Sk, čo v porovnaní s rokom 2000 predstavuje pokles o 32,5 %. Priemerná suma emisie bola 6,8 mld. Sk. Tento výrazný nárast veľkosti emisií v porovnaní s rokom 2000, keď priemerná suma jednej emisie bola 3,5 mld. Sk, bol skreslený šiestimi emisiami reštrukturalizačných dlhopisov. Odhliadnuc od nich, dosiahla priemerná suma emisie 3,4 mld. Sk, čo v porovnaní s predchádzajúcim rokom predstavuje mierny pokles. Klesol aj priemerný akceptovaný výnos v aukciách z 8,1 % p. a. pri prvej ročnej emisii na 7,8 % p. a. pri poslednej ročnej emisii. Výrazný pokles, takmer dve percentá, sa tiež zaznamenal pri priemernom výnose všetkých emisií s pevným kupónom predávaných aukčnou formou. Emisie reštrukturalizačných dlhopisov výrazne ovplyvnili štruktúru emitovaných splatností. V roku 2001 tak dominovali splatnosti 5, 7 a 10 rokov, ktoré spolu tvorili až 64 % zo sumy vydaných ŠD (graf 1).

Dopyt po štátnych dlhopisoch bol výrazný najmä v priebehu prvého štvrťroka 2001, predstavoval až 70,6 mld. Sk. Výnimočný bol záujem najmä o emisie ročných dlhopisov, pri ktorých dopyt investorov vysoko prevyšoval potreby emitenta. Napríklad dopyt po emisii č. 140 bol štvornásobne vyšší ako potreby Ministerstva financií SR. Vysoký bol tiež záujem o emisiu č. 148, pri ktorej boli predané štátne dlhopisy v čiastke 10,4 mld. Sk, čo umožnilo ministerstvu bezproblémové splácanie značných čiastok štátnych dlhopisov plánovaných na marec roku 2001. Uvedená emisia sa stala doteraz druhou najväčšou aukčne umiestnenou emisiou štátnych dlhopisov.

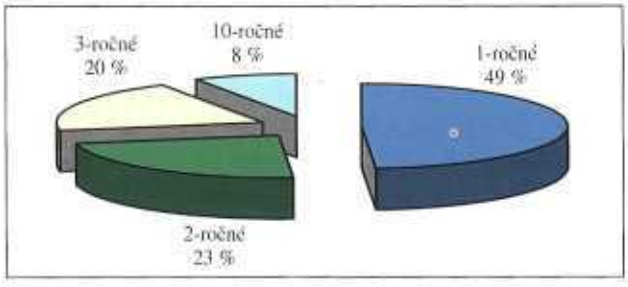
V druhom štvrťroku dopyt investorov po štátnych dlhopisoch klesol a predstavoval 22,9 mld. Sk, čo v značnej miere ovplyvnila veľká suma vyemitovaných reštrukturalizačných štátnych dlhopisov, ako aj časté striedanie opätovného otvárania dvoch emisií. Tieto skutočnosti spolu so znížením priestoru na pokles úrokových sadzieb podnietili zmenu v emisnej politike Ministerstva financií SR, ktoré v snahe zabezpečiť dostatočný dopyt po štátnych dlhopisoch skrátilo doby splatnosti emisií a pristúpilo k miernemu zvýšeniu ponúkaných výnosov. V 3. štvrťroku dosiahol celkový dopyt po štátnych dlhopisoch 12,8 mld. Sk. Tento štvrťrok bol jediný v roku 2001, v ktorom sa aukčnou formou predali dlhopisy so splatnosťou nad 3 roky. Emitovali sa dve emisie 10-ročných dlhopisov, z ktorých emisia č. 161 mala pohyblivý výnos stanovený ako 12M BRIBOR + 0,32 % p. a. vyplácaný ročne. Emitent limitoval sumu emisie na 3 mld. Sk, ktorá sa pri celkovom dopyte 5,8 mld. Sk naplnila. Priemerná cena v aukcii zodpovedala výnosu 12M BRIBOR + 0,21 % p. a. V 4. štvrťroku emitent už neemitoval žiadne dlhopisy, pričom túto skutočnosť avizoval v harmonograme emisií štátnych cenných papierov na dané obdobie. Úspešné umiestňovanie ročných štátnych dlhopisov v roku 2001 spôsobilo, že po odstránení vplyvu reštrukturalizačných dlhopisov sa na celkovom objeme v tom roku vyemitovaných štátnych dlhopisov najväčšou mierou (49 %) podieľali jednoročné dlhopisy (graf 2).

Prínosom roku 2001 bolo rozšírenie foriem primárneho predaja štátnych dlhopisov o nový typ predaja, ktorý umožňuje po určitom čase opätovne otvoriť už existujúce emisie, čiže postupne ich predávať. Z 19 emisií, ktoré boli na primárnom trhu štátnych dlhopisov umiestnené americkým typom aukcie, bolo 17 jednorazových a dve boli predávané novým spôsobom. Zavedením novej formy primárneho predaja mal emitent v úmysle vytvoriť veľké likvidné emisie bez ohľadu na sumu predaja v jednotlivých aukciách, čo by malo pozitívny vplyv na se-

Graf 1 Štruktúra emisií ŠD podľa doby splatnosti a sumy emisií emitovaných v roku 2001



Graf 2 Štruktúra emisií ŠD podľa doby splatnosti a sumy emisií emitovaných v roku 2001 (predaj aukčnou formou)



EMISIE ŠTÁTNYCH DLHOPISOV SLOVENSKEJ REPUBLIKY V ROKU 2001 (SKK)

Číslo emisie	ISIN	Poznámka	Dátum emisie	Dátum splatnosti	Splatnosť v rokoch	Suma emisie	Menovitá hodnota	Kupón	Perióda vypl. výnosov	Forma prim. predaja
138	SK-4120002684	limit. cena+suma	2.1.2001	2.1.2004	3	3 000 000 000	1 000 000	8,10%	ročne	aukčný
139	SK-4120002692	limit. cena+suma	4.1.2001	4.1.2003	2	2 250 000 000	1 000 000	8,00%	ročne	aukčný
140	SK-4120002700	limit. cena+suma	11.1.2001	11.1.2002	1	4 000 000 000	1 000 000	7,95%	ročne	aukčný
141	SK-4120002718	limit. cena+suma	18.1.2001	18.1.2004	3	2 000 000 000	1 000 000	7,95%	ročne	aukčný
142*	SK-4120002734	reštrukturalizačné	30.1.2001	30.1.2006	5	35 400 000 000	1 000 000	8,00%	ročne/polročne	priamy
143*	SK-4120002742	reštrukturalizačné	30.1.2001	30.1.2008	7	27 796 000 000	1 000 000	6M BRIBOR	ročne/polročne	priamy
144*	SK-4120002759	reštrukturalizačné	30.1.2001	30.1.2011	10	20 507 000 000	1 000 000	6M BRIBOR	ročne/polročne	priamy
145	SK-4120002767	limit. cena+suma	1.2.2001	1.2.2003	2	3 000 000 000	1 000 000	7,75%	ročne	aukčný
146	SK-4120002775	limit. cena+suma	8.2.2001	8.2.2004	3	2 530 000 000	1 000 000	7,80%	ročne	aukčný
147/A	SK-4120002783	limit. suma	15.2.2001	15.2.2004	3	1 000 000 000	1 000 000	7,80%	ročne	aukčný
147/B	SK-4120002783	limit. suma	22.2.2001	15.2.2004	3	1 420 000 000	1 000 000	7,80%	ročne	aukčný
148	SK-4120002791	limit. cena	1.3.2001	1.3.2002	1	10 390 000 000	1 000 000	7,70%	ročne	aukčný
149/A	SK-4120002809	limit. suma	8.3.2001	8.3.2003	2	2 750 000 000	1 000 000	7,75%	ročne	aukčný
149/B	SK-4120002809	limit. suma	15.3.2001	8.3.2003	2	1 920 000 000	1 000 000	7,75%	ročne	aukčný
149/C	SK-4120002809	limit. suma	22.3.2001	8.3.2003	2	1 020 000 000	1 000 000	7,75%	ročne	aukčný
147/C	SK-4120002783	limit. suma	29.3.2001	15.2.2004	3	2 000 000 000	1 000 000	7,80%	ročne	aukčný
150*	SK-4120002825	reštrukturalizačné	29.3.2001	29.3.2006	5	9 100 000 000	1 000 000	8,00%	ročne/polročne	priamy
151*	SK-4120002833	reštrukturalizačné	29.3.2001	29.3.2008	7	4 700 000 000	1 000 000	6M BRIBOR	ročne/polročne	priamy
152*	SK-4120002841	reštrukturalizačné	29.3.2001	29.3.2011	10	7 497 000 000	1 000 000	6M BRIBOR	ročne/polročne	priamy
149/D	SK-4120002809	limit. suma	5.4.2001	8.3.2003	2	1 500 000 000	1 000 000	7,75%	ročne	aukčný
147/D	SK-4120002783	limit. suma	12.4.2001	15.2.2004	3	960 000 000	1 000 000	7,80%	ročne	aukčný
149/E	SK-4120002809	limit. suma	19.4.2001	8.3.2003	2	1 320 000 000	1 000 000	7,75%	ročne	aukčný
153	SK-4120002858	limit. cena+suma	26.4.2001	26.4.2002	1	3 500 000 000	1 000 000	7,60%	ročne	aukčný
154	SK-4120002866	limit. cena+suma	3.5.2001	3.5.2002	1	1 830 000 000	1 000 000	7,60%	ročne	aukčný
155	SK-4120002874	limit. cena+suma	10.5.2001	10.5.2002	1	640 000 000	1 000 000	7,65%	ročne	aukčný
156	SK-4120002882	limit. cena+suma	17.5.2001	17.5.2002	1	2 090 000 000	1 000 000	7,75%	ročne	aukčný
157	SK-4120002890	limit. cena+suma	23.5.2001	23.5.2002	1	2 400 000 000	1 000 000	7,75%	ročne	aukčný
149/F	SK-4120002809	limit. suma	30.5.2001	8.3.2003	2	800 000 000	1 000 000	7,75%	ročne	aukčný
147/E	–	limit. suma	6.6.2001	15.2.2004	3	0	1 000 000	7,80%	ročne	aukčný
158	SK-4120002908	limit. cena+suma	13.6.2001	13.6.2002	1	2 000 000 000	1 000 000	7,80%	ročne	aukčný
159	SK-4120002924	limit. cena+suma	20.6.2001	20.6.2002	1	1 410 000 000	1 000 000	7,80%	ročne	aukčný
149/G	–	limit. suma	27.6.2001	8.3.2003	2	0	1 000 000	7,75%	ročne	aukčný
160	–	limit. cena+suma	4.7.2001	4.7.2003	2	0	1 000 000	7,85%	ročne	aukčný
161	SK-4120002932	limit. cena+suma	11.7.2001	11.7.2011	10	3 000 000 000	1 000 000	12M BRIBOR+ 0,32%	ročne	aukčný
147/F	–	limit. suma	18.7.2001	15.2.2004	3	0	1 000 000	7,80%	ročne	aukčný
162	SK-4120002940	limit. cena+suma	25.7.2001	25.7.2002	1	3 000 000 000	1 000 000	7,85%	ročne	aukčný
147/G	–	limit. suma	12.9.2001	15.2.2004	3	0	1 000 000	7,80%	ročne	aukčný
163	SK-4120002965	limit. cena+suma	19.9.2001	19.9.2011	10	2 160 000 000	1 000 000	8,30%	ročne	aukčný
SPOLU						**168 890 000 000**				

* – emisie na reštrukturalizáciu bánk

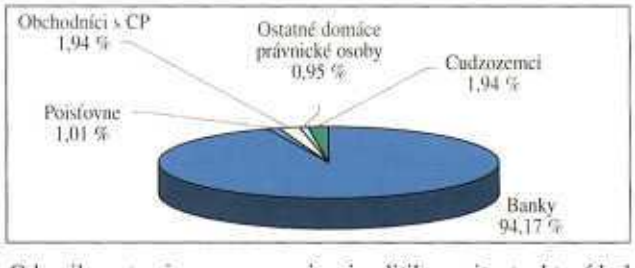
63 890 000 000 – aukčnou formou

kundárny trh so štátnymi dlhopismi. Prvá emisia tohto typu bola dvojročná, s plánovanou maximálnou sumou 11,0 mld. Sk a prvýkrát bola predávaná vo februári. Do konca roku bola otvorená ešte šesťkrát a z plánovanej maximálnej sumy sa vyemitovalo 48,9 %, čo predstavuje 5,4 mld. Sk. Druhá takáto emisia bola trojročná, s plánovanou maximálnou sumou 12,0 mld. Sk. Od marca, keď bola úspešne otvorená, bola do konca roku opätovne otvorená ešte šesťkrát, pričom sa vyemitovali ŠD za 9,3 mld. Sk, t. j. 77,6 %.

Ku koncu roku 2001 bolo na primárnom trhu štátnych dlhopisov zaregistrovaných 20 zahraničných investorov, ponuky ktorých tvorili 1,9 % z celkového dopytu a v aukciách nakúpili 2,7 % z celkovej emitovanej sumy štátnych dlhopisov.

Primárny trh so štátnymi dlhopismi bol v roku 2001 výrazne ovplyvnený emisiami dlhopisov na reštrukturalizáciu bánk.

Graf 3 Štruktúra investorov v aukciách ŠD v roku 2001



Odrazilo sa to aj na zmene emisnej politiky emitenta, ktorý bol nútený skrátiť dobu splatnosti ponúkaných štátnych dlhopisov a hľadať aj iné cesty, ako zatraktívniť dlhšie splatnosti, napríklad stanovením pohyblivého kupónu. Úspešný aukčný predaj dvoch emisií 10-ročných dlhopisov v 3. štvrťroku potvrdzuje, že dopyt po tejto splatnosti stúpa.

ASOCIÁCIA SPRÁVCOVSKÝCH SPOLOČNOSTÍ ZASTREŠUJE TAKMER VŠETKY PODIELOVÉ FONDY NA SLOVENSKOM TRHU

Peter Goceliak

Asociácia správcovských spoločností (ASS) bola založená dňa 23. februára 1998 na ustanovujúcom zhromaždení členov a v apríli 1998 zaregistrovaná na Krajskom úrade Bratislava. Založili ju najvýznamnejšie spoločnosti pôsobiace v tom období v oblasti kolektívneho investovania na Slovensku. V súčasnosti združuje všetky významné spoločnosti, ktoré sa na Slovensku zaoberajú správou podielových fondov. Členmi ASS sú správcovské spoločnosti Tatra Asset Management, Prvá Penzijná, VÚB Asset Management, J&T Asset Management, Sporo Asset Management, Istro Asset Management, AMSLICO AIG Funds a ARGOINVEST. Okrem uvedených riadnych členov má ASS ďalších 9 pridružených členov, ktorí na slovenskom trhu kolektívneho investovania pôsobia zväčša ako zastúpenia zahraničných podielových fondov. Sú to spoločnosti Ľudová banka, ČSOB, HVB Bank, Pioneer Investments, ATS Brokers, SFM Slovakia, All Street, Reštitučný investičný fond, ŽB-Trust a Across Investment Services. Odvetvie kolektívneho investovania prostredníctvom podielových fondov je u nás iba v úvodnej fáze, napriek tomu je takouto formou alokovaných už viac ako 12 mld. Sk úspor verejnosti.

Vznik ASS bol motivovaný snahou spoločností, ktoré majú záujem ostať pôsobiť v oblasti kolektívneho investovania v rámci zákonného rámca, o spoločné riešenie početných problémov. Tie spadajú predovšetkým do oblasti legislatívy, účtovníctva, daní ale aj dôvery investorov – predovšetkým obyvateľov. Jedným z hlavných zámerov, ktoré si ASS pri svojom vzniku vytýčila, je príprava a implementácia záväzných pravidiel transparentného podnikania, ktoré by mali prispieť k vybudovaniu dôvery v kolektívne investovanie na Slovensku. ASS si v krátkom čase od vzniku vytvorila základné organizačné a personálne predpoklady na svoju činnosť. Jej predstaviteľom sa podarilo nadviazať kontakty s najvýznamnejšími inštitúciami finančného trhu v SR.

Jednou z hlavných priorít je pre ASS spolupráca s legislatívnymi orgánmi štátu pri tvorbe zákonných noriem upravujúcich oblasť finančného trhu. Aktívne sa zapojila do procesu prípravy zákona č. 385/1999 Z. z. o kolektívnom investovaní, ktorý vytvoril základný právny rámec pre činnosť správcovských spoločností a licencovaných podielových fondov na Slovensku. Dôležitou právnou normou pre oblasť kolektívneho investovania je aj zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách, na príprave ktorého ASS tiež participovala. Trvalou snahou ASS je, aby tieto, ale aj ďalšie súvisiace zákonné predpisy boli naďalej priebežne zdokonaľované a harmonizované s predpismi platnými v členských krajinách Európskej únie a vytvárali podmienky na rozvoj celého odvetvia kolektívneho investovania. Okrem práce v oblasti legislatívy sa ASS usiluje informovať o výhodách kolektívneho investovania aj najširšiu verejnosť a korektné vzťahy s médiami sú z tohto hľadiska jasnou prioritou. ASS zhromažďuje, spracúva a distribuuje množstvo údajov o hospodárení podielových fondov a skladbe ich portfólií, a to na týždennej, resp. mesačnej báze. Všetky dáta sú zverejnené na webovej stránke ASS (www.ass.sk), pravidelne ich publikujú aj ekonomicky zamerané denníky a magazíny. K poskytovaniu informácií však patrí aj upozorňovanie na vyskytujúce sa negatívne javy, najmä na podvodné a zavádzajúce praktiky niektorých subjektov pri zhromažďovaní finančných prostriedkov od obyvateľstva. ASS sa venovala tomuto problému veľmi aktívne a odborníci z jej radov sa ako jediní podujali vypracovať niekoľko podrobných analýz činnosti takýchto nelicencovaných subjektov.

Jednou zo základných úloh ASS je aj vytváranie predpokladov na zvyšovanie odbornej úrovne pracovníkov – členov Asociácie, ako aj ďalších účastníkov finančného trhu. Tematické vzdelávacie semináre organizované ASS sú zamerané na získavanie teoretických vedomostí a praktických zručností z oblasti finančného trhu. Na ich príprave a vedení sa podieľajú výlučne skúsení špičkoví odborníci z daného oboru. Semináre sú určené pre portfóliových manažérov, maklérov, dealerov, analytikov správcovských spoločností, obchodníkov s cennými papiermi, bánk, poisťovní, doplnkových dôchodkových poisťovní, finančných manažérov a správcov aktív organizácií a podnikov, ako aj pre najširšie spektrum predajcov podielových fondov z radov správcovských spoločností, obchodníkov s cennými papiermi, bánk, nezávislých sietí predajcov produktov finančného trhu a sprostredkovateľov investičných služieb.

Na základe poverenia Úradu pre finančný trh SR ASS zabezpečuje organizáciu a výkon odbornej skúšky spôso-

bilosti v oblasti kolektívneho investovania podľa zákona č. 385/1999 Z. z. o kolektívnom investovaní. Obsah odbornej skúšky, spôsob jej vykonania a ďalšie podrobnosti ustanovuje vyhláška Ministerstva financií SR č. 26/2000 Z. z., pričom termín jej konania vyhlasuje Úrad pre finančný trh 60 dní pred termínom konania skúšky a informuje o ňom verejnosť prostredníctvom celoštátnej tlače. Doteraz sa konala takáto skúška päťkrát a úspešne ju absolvovalo 46 odborníkov z finančného trhu. Jej zloženie je nevyhnutnou podmienkou pre vedúcich zamestnancov správcovskej spoločnosti v priamej riadiacej pôsobnosti predstavenstva, zodpovedných za odborné činnosti podľa zákona o kolektívnom investovaní.

Aké sú najväčšie bariéry ďalšieho rozvoja kolektívneho investovania na Slovensku? Významným problémom je jednoznačne nízke povedomie verejnosti o takomto spôsobe investovania. Len veľmi málo ľudí registruje, že existuje možnosť investovania do podielových fondov a ak o tom už aj niečo počuli, zväčša nie sú schopní rozlíšiť licencovaný podielový fond od podvodníkov, ktorí sľubujú nereálne vysoko nadpriemerné zhodnotenie. Tak ako sa tento stav bude zlepšovať, tak sa bude rodina podielových fondov a majetku v ňom rozrastať. Rok 2001 zaznamenal približne 50 % prírastok zdrojov v podielových fondoch členov ASS, čo svedčí o tom, že úsilie správcovských spoločností postupne vypĺňať súčasné vedomostné vákuum o možnostiach kolektívneho investovania nevychádza nazmar a podielové fondy sa stávajú čoraz populárnejšou formou investovania. Nemalou mierou k tomu prispievajú aj značné investície do vzdelávania samotných predajcov podielových fondov, či už sú to nezávislé siete finančných poradcov, alebo relevantní pracovníci v pobočkách bánk.

V USA je investovaných v podielových fondoch takmer 50 % úspor obyvateľstva, priemer v EÚ je okolo 25 %. Naším želaním je, aby sme sa postupne priblížili aspoň k európskemu priemeru. Na to však musia byť vytvorené podmienky, napríklad v podobe reformy penzijného systému, keď je občan motivovaný, resp. prinútený sporiť si na vlastný dôchodok už počas produktívneho veku na vlastnom dôchodkovom účte. Bez systémových zmien v tejto oblasti sa budeme stále pohybovať iba kdesi na chvoste štatistík.

Bezpečnosť investície a rozloženie rizika na prijateľnú mieru sú základnými piliermi, na ktorých je postavená existencia a princíp činnosti podielových fondov. Bezpečnosť investície úzko súvisí s pojmom ochrany investora a v podstate znamená to, do akej miery sú záujmy investora chránené. Spôsob vytvárania a správy investičných podielových fondov je upravený zákonom č. 385/1999 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov. Základným a charakteristickým znakom podielových fondov je administratívne a účtovné oddelenie majetku fondu od hospodárenia správcovskej spoločnosti. Znamená to, že v prípade akýchkoľvek finančných či iných problémov správcovskej spoločnosti sa tieto problémy neprenášajú do činnosti a hospodárenia samotných podielových fondov, ktoré sú samostatným subjektom a sú nedotknuteľné dokonca aj pre exekútora. Aktíva v podielovom fonde nie sú majetkom správcovskej spoločnosti, nemožno z nich poskytovať dary, peňažné pôžičky, ani akýmkoľvek spôsobom zabezpečovať záväzky iných osôb. Veľmi prísne je tiež definované, čo všetko môže správcovská spoločnosť do majetku podielového fondu nadobúdať – väčšina aktív musí byť tvorená cennými papiermi prijatými na obchodovanie na kó-

Vývoj odvetvia podielových fondov od r. 1999

Obdobie (ku koncu obdobia)	Otvorené podielové fondy (OPF) členov ASS				Uzavreté podielové fondy (UPF) členov ASS	
	Počet OPF		Čistá hodnota aktív domácich OPF (v Sk)	Kumulovaný čistý predaj zahraničných OPF (v Sk)	Počet UPF	Čistá hodnota aktív UPF (v Sk)
	Domáce	Zahraničné				
4.Q 1998	9	0	686 889 000			
1.Q 1999	10	0	923 793 000			
2.Q 1999	9	0	1 277 421 000			
3.Q 1999	9	0	1 456 563 000			
4.Q 1999	11	0	1 993 528 000		55	1 856 002 000
1.Q 2000	12	3	2 368 555 000	N/A	N/A	N/A
2.Q 2000	15	6	2 994 348 000	N/A	N/A	N/A
3.Q 2000	15	6	3 767 723 000	N/A	55	1 459 382 000
4.Q 2000	18	39	4 274 145 000	497 560 000	57	1 521 223 000
1.Q 2001	21	57	4 704 167 000	779 179 000	60	1 682 994 000
2.Q 2001	27	53	5 102 239 000	767 226 000	53	1 671 889 000
3.Q 2001	23	67	5 326 195 000	1 296 145 862	54	1 733 513 000
4.Q 2001	33	73	6 223 812 000	1 653 728 000	54	1 810 285 000
1.Q 2002	34	77	6 995 676 000	1 907 910 000	54	1 814 807 690
2.Q 2002	35	77	8 065 388 001	2 145 023 708	54	1 856 621 678

tovanom burzovom trhu. Dodržiavanie pravidiel obmedzenia a rozloženia rizika kontinuálne dozoruje Úrad pre finančný trh, ktorý je v prípade čo i len náznakov ich porušenia oprávnený účinne zasiahnuť. Pri výkone štátneho dozoru je úrad oprávnený vyžadovať od osôb podliehajúcich dozoru údaje, doklady a informácie potrebné na riadny výkon tohto dozoru, a to v rozsahu nevyhnutne potrebnom na výkon štátneho dozoru. Úrad je pri výkone štátneho dozoru povinný dbať na ochranu záujmov podielnikov a postupovať tak, aby neboli dotknuté práva a právom chránené záujmy osôb podliehajúcich tomuto dozoru. Za prípadné porušenie zákona je úrad oprávnený uložiť správcovskej spoločnosti pokutu až do výšky 10 mil. Sk.

Navyše, žiadne operácie s majetkom v podielovom fonde nevykonáva správcovská spoločnosť priamo. Existuje tu kontrola zo strany depozitára, ktorým môže byť zo zákona iba banka alebo pobočka zahraničnej banky. Tá je povinná pri výkone svojej činnosti kontrolovať:

a) správnosť určenia hodnoty aktív obstarávaných do majetku v podielovom fonde a správcovskej spoločnosti alebo predávaných z majetku v podielovom fonde a správcovskej spoločnosti v súlade s týmto zákonom,

b) dodržiavanie pravidiel obmedzenia a rozloženia rizika,

c) dodržanie postupu pri vydávaní a predkladaní podielových listov na vyplatenie, ktoré vykonáva správcovská spoločnosť v súlade s týmto zákonom a so štatútom podielového fondu,

d) výpočet a úhradu odplaty správcovskej spoločnosti za správu podielového fondu,

e) súlad použitia výnosov podielového fondu so zákonom, so štatútom a s predajným prospektom podielového fondu.

Depozitár má tiež rozhodujúcu úlohu pri minimalizovaní rizika defraudácie či tunelovania podielového fondu. Dohliada totiž na to, či správcovská spoločnosť realizuje kúpu a predaje cenných papierov za najvýhodnejšie ceny, ktoré je možné dosiahnuť v prospech podielového fondu. Ak by správca trval na pokyne poškodzujúcom podielnikov, depozitár takýto pokyn nielenže nevykoná, ale má dokonca povinnosť túto skutočnosť oznámiť orgánu dozoru, a to pod hrozbou vysokých finančných pokút v prípade, že tak neurobí. Takýto zdvojený systém kontroly podielových fondov znižuje na maximálnu možnú mieru riziko poškodenia podielnika a robí z licencovaných podielových fondov jednu z najbezpečnejších investícií na finančnom trhu.

Ak hovoríme v súvislosti s podielovými fondmi o riziku, neznamená to teda ohrozenie bezpečnosti investície. Máme tým na mysli fakt, že sa nedá vopred presne určiť, ako sa hodnota podielu bude vyvíjať. O jej smerovaní rozhoduje výlučne trh, na ktorom sa obchoduje s aktívami v majetku fondu. Podľa toho rozoznávame aj niekoľko základných kategórií fondov, ktoré sa od seba odlišujú výškou rizika, ktoré investor vstupom do nich podstupuje. Platí tu stará známa poučka o priamej úmere podstúpeného rizika a možného výnosu investície. Investor by mal teda presne vedieť, aké veľké riziko je ochotný podstúpiť, ako dlho je ochotný znášať stratu a na ako dlho je ochotný vzdať sa peňazí, ktoré sa rozhodol investovať.

Fondy peňažného trhu

Investujú do krátkodobých finančných nástrojov na peňažnom trhu. Tieto fondy zaručujú minimálne riziko, čomu však zodpovedajú aj nižšie výnosy v porovnaní s ostatnými typmi fondov. Investícia do peňažných fondov je vhodná aj pre investorov bez predchádzajúcich skúseností. Takéto fondy majú veľmi nízke, často dokonca nulové vstupné a výstupné poplatky, takže sa oplatí do nich investovať aj krátkodobo. Väčšinou dosahujú vyššiu výkonnosť ako krátkodobé termínované účty v bankách, pričom peniaze sú kedykoľvek bez sankčných poplatkov k dispozícii do 14 dní po predložení žiadosti o spätný predaj.

Dlhopisové fondy

Ukladajú peniaze podielnikov najmä do dlhopisov. Niekedy investujú aj malý podiel majetku do akcií. Prinášajú investorovi zvyčajne vyšší výnos ako fondy peňažného trhu, sú však aj o niečo rizikovejšie. Sú vhodné pre ľudí, ktorí chcú investovať peniaze na minimálne jeden rok, vzhľadom na poplatky však prinášajú zaujímavé zhodnotenie až po približne dvoch či troch rokoch. Predstavujú vhodnú alternatívu k dlhodobému termínovanému vkladu v banke.

Akciové fondy

Akciové fondy investujú do akcií minimálne dve tretiny svojho majetku. Tieto fondy sú spomedzi všetkých fondov najrizikovejšie, na druhej strane však majú potenciál najvyššieho rastu. Prinášajú zvyčajne vyšší výnos až z dlhodobého hľadiska, preto sú vhodnou investíciou iba pre investorov s investičným horizontom nad 5 rokov, ktorým neprekážajú možné výkyvy a poklesy hodnoty podielu. Akciové fondy môžu byť zamerané na jeden alebo viac sektorov ekonomiky. Sú fondy, ktoré investujú napríklad výhradne do akcií technologických firiem – v takom prípade hovoríme o akciových technologických fondoch. Podobne môžeme hovoriť o akciových fondoch farmaceutických, telekomunikačných, biotechnologických a podobne. Protipólom takýchto jednosektorových akciových fondov sú fondy viacsektorové, ktoré nevyhľadávajú iba jedno odvetvie, ale rozkladajú riziko medzi viac ekonomických sektorov.

Vždy platí, že čím užšie je akciový fond zameraný, tým vyšší potenciálny výnos či stratu, čiže riziko so sebou investorovi prináša.

Zmiešané fondy

Peniaze podielnikov ukladajú na rôznych trhoch a do rôznych aktív, nemajú pritom nijaké limity na podiel dlhopisov či akcií vo svojom portfóliu. Preto by mal investor vopred poznať stratégiu fondu a jeho zloženie. Zmiešané fondy sú akousi zlatou strednou cestou medzi rizikovými akciovými a konzervatívnymi dlhopisovými fondmi. Investorovi ponúkajú stredné výnosy pri strednom riziku, investičný horizont by mal byť aspoň trojročný.

Fondy fondov

Väčšinu svojich aktív ukladajú do podielových listov a akcií iných investičných fondov. Medzi ich hlavné výhody patrí relatívne nízke riziko, ktoré vyplýva z väčšieho rozloženia investície. Podielnik takto zároveň môže investovať aj menšiu čiastku do fondov, ktoré si inak vyžadujú vysoku vstupnú investíciu. Súčasná slovenská legislatíva neumožňuje vytváranie tohto typu fondov, možno však do nich investovať prostredníctvom zahraničných správcovských spoločností, ktoré sú na našom trhu zastúpené.

Je zrejmé, že povahe slovenského investora najviac vyhovujú konzervatívne typy fondov, ktoré síce neprinášajú vysoko nadpriemerné výnosy, avšak riziko výraznejšieho poklesu hodnoty je minimálne. Do takejto kategórie patria najmä peňažné a dlhopisové, čiastočne aj zmiešané podielové fondy. Najvyššie čisté predaje preto v súčasnosti zaznamenávajú práve peňažné a dlhopisové fondy, naopak, v dôsledku pretrvávajúcej krízy na akciových trhoch je predaj akciových fondov mierne utlmený.

V súčasnosti pôsobí na trhu 9 domácich správcovských spoločností. Okrem spoločnosti Proficont správ. spol., a. s., sú všetky zároveň členskými spoločnosťami ASS. Zahraničné správcovské spoločnosti sú na slovenskom trhu zastúpené prostredníctvom pridružených členov ASS. Počet zahraničných fondov je už dnes oproti domácim fondom dvojnásobný a v budúcnosti zrejme ešte výraznejšie vzrastie. To však neplatí o hodnote čistých predajov, kde naopak dominujú s veľkým náskokom domáci správcovia. Ich výhodou je najmä výkonnejšia distribučná sieť a v prípade dcérskych spoločností bánk aj silné zázemie v podobe ich rozsiahlej klientely ako budúcich potenciálnych podielnikov.

Odvetvie kolektívneho investovania je na Slovensku ešte iba v počiatočnej fáze a hodnotu aktív v podielových fondoch všetkých tuzemských investorov možno prirovnať k veľkosti priemerného zahraničného fondu. Do budúcna však správcovské spoločnosti hľadia s neskrývaným optimizmom. Postupne klesajúce úrokové sadzby, obrovský podiel úspor obyvateľstva na termínovaných vkladoch v bankách, dôchodková reforma – to všetko ASS oprávňuje tvrdiť, že odvetvie podielových fondov má svoj skutočný rozmach ešte iba pred sebou.

Prehľad čistých predajov jednotlivých kategórií otvorených podielových fondov v období prvého polroka 2002 a ich celkový podiel na trhu

	Čistý predaj za 1. polrok 2002	Podiel na trhu ku koncu 1. polroka 2002
Peňažné fondy	1 011 671 347 Sk	12,64 %
Dlhopisové fondy	718 910 387 Sk	34,96 %
Zmiešané fondy	544 512 322 Sk	32,79 %
Akciové fondy	203 284 022 Sk	18,89 %
Fondy fondov	13 237 462 Sk	0,72 %

Trhový podiel domácich správcovských spoločností k 30. 6. 2002

Správca fondu (člen ASS)	Čistá hodnota aktív pod správou	Trhový podiel
Prvá penzijná	3 820 895 093 Sk	47,37 %
Tatra Asset Management	3 056 584 545 Sk	37,90 %
VÚB Asset Management	978 104 361 Sk	12,13 %
Sporo Asset Management	962 509 618 Sk	11,93 %
J&T Asset Management	425 405 766 Sk	5,27 %
AMSLICO AIG Funds	377 753 695 Sk	4,68 %
Istro Asset Management	271 705 091 Sk	3,37 %
Investičná a Dôchodková správ. spol.	54 054 547 Sk	0,67 %
Spolu	8 065 388 003 Sk	

Trhový podiel zahraničných správcovských spoločností v SR k 30. 6. 2002

Správca fondu (člen ASS)	Čisté predaje v SR	Trhový podiel
WIOF (SFM Group)	879 837 409 Sk	41,02 %
Veritas (ATS Brokers)	394 628 162 Sk	18,40 %
KBC (ČSOB)	309 514 766 Sk	14,43 %
Capital Invest (HVB Slovakia)	259 904 841 Sk	12,12 %
Volksbanken (Ľudová banka)	201 100 684 Sk	9,38 %
Pioneer	67 143 375 Sk	3,13 %
Invesco (HVB Slovakia)	32 714 463 Sk	1,53 %
ŽB-Trust	180 008 Sk	0,01 %
Spolu	2 145 023 708 Sk	

MARKETINGOVÝ PLÁN

Ing. Eleonóra Veresová, PhD.
Všeobecná úverová banka, a. s., pobočka Trebišov

Podnikateľské subjekty pôsobiace v trhových podmienkach môžu mať kladné alebo negatívne výsledky. Dôvodom neúspechu môže byť presadzovanie krátkodobých cieľov na úkor dlhodobých, zdôrazňovanie krátkodobých výkonov a zisku, nerešpektovanie trhového vývoja, teda neexistencia marketingového plánu. Kvalitný marketingový plán je základným predpokladom efektívneho marketingu, zabezpečuje integráciu všetkých marketingových činností a pomáha vytvoriť priaznivé podmienky presadenia sa na trhu.

Potreba efektívneho plánovania v službách bola už dávno zjavná. V roku 1975 upozornil Chisnall na rast odvetvia služieb a zdôraznil, že treba venovať väčšiu pozornosť meraniu vstupov a výstupov, ako aj hodnoteniu efektívnosti zdrojov[1]. Podčiarkol význam niektorých marketingových metód na zdokonalenie firmy, ako je marketingový výskum, strategické plánovanie a marketingové riadenie. Zároveň pripomenul, že v službách je obecná neochota rozvíjať konštruktívny a trhovo orientovaný prístup k marketingovému plánu.

Berkowitz[2] označuje marketingový plán ako písomné vyhlásenie, ktoré identifikuje cieľové trhy, špecifikuje marketingové ciele podľa jednotlivých produktov, člení tržby a zisk podľa strategických podnikateľských jednotiek, obsahuje časovanie a rozpočet prvkov marketingového mixu, ktoré dotvárajú marketingový program.

Plánovací proces vo všeobecnosti zahŕňa tri kroky: a) situačnú analýzu (kde sme, kam smerujeme), b) stanovenie cieľov (kde sme a kam sa chceme dostať) a c) špecifikáciu marketingových aktivít (alokáciu marketingových zdrojov na dosiahnutie vytýčených cieľov). Dôležitým prvkom je aj identifikácia trhovej príležitosti podľa nových trhov a podľa nových produktov.

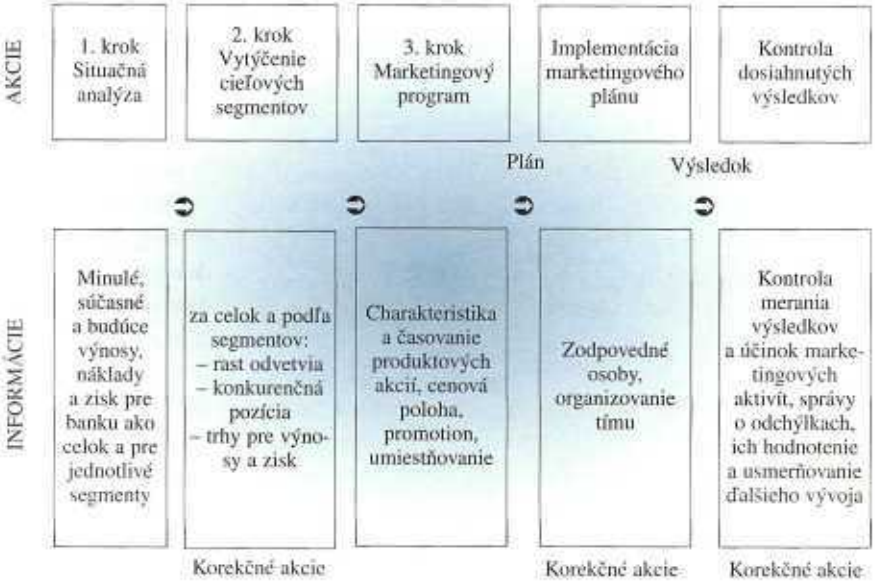
Marketingový plán je súčasťou podnikateľského plánu. Ročný sa týka marketingových cieľov a stratégií pre produkt, produktového radu, vývoja banky na jeden rok, kým dlhodobý marketingový plán sa týka obdobia dvoch až piatich rokov.

Tvorba marketingového plánu sa chápe ako strategický proces, kde sa vychádza z informácií a akcií. Výsledkom je marketingový plán, ktorý sa realizuje a kontroluje v nadväznosti na dosiahnuté výsledky.

1. krok: Situačná analýza

Na posúdenie toho, kde sa banka v súčasnosti nachádza, sú potrebné podrobné informácie týkajúce sa tak minulého, ako aj súčasného stavu. Dosiahnuté náklady, výnosy a zisk sa analyzujú v časovom rade za dlhšie časové obdobie. Najlepšie je porovnať vývoj vlastnej banky s najvplyvnejším konkurentom. Vhodná je tiež analýza vývoja porovnateľných produktov s konkurenciou. Analýza dosiahnutých výsledkov sa robí buď za banku ako celok, alebo aj podľa jednotlivých trhových segmentov (napr. skupín obyvateľstva podľa veku). Podrobná analýza dosiahnutých výsledkov pomáha pri vytýčení reálnych mar-

Strategický marketingový proces, akcie a informácie[3]



[1] P. Chisnall: Maraketing planning in a service economy, Long Range Planning, dec. 1975, s. 43 - 52.

[2] Berkowitz, Kerin, Rudelius: Marketing, IRWIN, Homewood, Boston 1989, s. 46.

[3] Berkowitz, detto, s. 524.

ketingových cieľov, čo je už druhým krokom plánovania. Ďalšie informácie sú potrebné na vypracovanie marketingovej implementácie, aby bolo možné prijať korekčné opatrenia vo fáze kontroly.

2. krok: Vytýčenie cieľov

Marketingové ciele majú byť v súlade s podnikateľskými cieľmi a majú byť podľa možnosti čo najpresnejšie definované (objem a časový harmonogram, napr. zabezpečenie prírastku stredno- a dlhodobých primárnych vkladov do konca obdobia o 15 %). Najvhodnejším spôsobom pri určovaní konkrétnych cieľov je spolupráca vrcholového manažmentu s vedúcimi na nižšom stupni riadenia, ktorí poznajú situáciu na trhu, priamo tam pôsobia.

Peter Drucker identifikoval nasledujúce oblasti na stanovanie cieľov:

1. postavenie na trhu:
- podiel na trhu a na celkovom predaji podľa jednotlivých produktov a trhových segmentov,
- úroveň služby pre zákazníka,
2. dostupnosť služieb,
3. inovácia: nové služby potrebné na dosiahnutie trhových cieľov,
4. produktivita zamestnancov a kapitálu,
5. fyzické a finančné zdroje:
- budovy, zariadenia, procesy a technológie,
- kapitál,

zisk:
- potrebný na reprodukciu kapitálu,
- na inováciu a ďalší rast,
- ako podnikateľská odmena za podstúpené riziko a na prilákanie nového kapitálu,
6. výkony manažérov a ich zdokonaľovanie,
7. výkony a prístupy pracovníkov,
8. verejná zodpovednosť.

Marketingové ciele majú zvyčajne podobu očakávaných výsledkov v špecifických trhových segmentoch a tiež na trhu ako celku. Podľa McDonalda pokrývajú tieto oblasti: objem predaja, trhový podiel, zisk, ciele zákazníkov a marketingové náklady.

Najvyššie strategické ciele nemusia byť kvantifikované a môžu byť formulované ako obecné a pretrvávajúce, vyplývajúce z poslania. Strategické ciele majú byť doplnené sústavou špecifických, kvantitatívnych a časovo ohraničených cieľov. Poslanie a ciele sú vzájomne prepojené. Každému bodu poslania by mal byť priradený podnikový cieľ. Za poslanie a ciele je zodpovedný vrcholový manažment.

Banky musia zvážiť, ako budú riadiť jednotlivé produkty na dosiahnutie svojich cieľov. Treba zabezpečiť vyváženosť rastu tržieb, toku hotovosti a rizika. S rastom či poklesom ponuky služieb a so zmenou trhu sa mení celková povaha podnikového portfólia. Na riešenie tejto otázky slúžia rôzne modely portfólia, ktoré majú podobu matíc a znázorňujú vonkajšie a vnútorné okolie podniku. Na odhad atraktívnosti jednotlivých strategických jednotiek môžeme využiť maticu rastu/podielu vypracovanú skupinou Boston Consulting Group, ktorá uprednostňuje tok príjmov pred ostatnými kritériami. K najznámejšiemu viacfaktorovému modelu patria portfóliové matice firmy Mc Kinsey a Shell, často nazývané ako matice trhovej príťažlivosti a podnikateľskej sily. Druhým modelom je General Electric model, ktorý pracuje s faktormi atraktívnosť trhu a konkurenčná pozícia banky. V tomto modeli atraktívnosť trhu ovplyvňuje veľkosť a tempo rastu trhu, konkurenčné správanie, dosahovaný hrubý zisk a citlivosť na ekonomické výkyvy. Konkurenčná pozícia firmy je vyjadrená podielom banky na celkovom trhu, lojalitou zákazníkov, charakterom distribučného systému a úrovňou nákladov. Hodnotenie portfólia pomáha manažérom stanoviť ciele a stratégiu, ktoré sú v súlade s možnosťami a schopnosťami podniku.

Tieto prístupy však majú svoje obmedzenia. K ich najväčším slabinám patrí obtiažne definovanie hraníc podnikateľských aktivít a všeobecný predpoklad, že trhový podiel má vždy pozitívnu koreláciu s návratnosťou investícií – teda ignoruje skutočnosť, že i malé podnikateľské subjekty pôsobiace v trhovej štrbine dosiahnu vysokú návratnosť investícií. Portfóliové modely sú veľkým prínosom pre plánovanie marketingu tam, kde sú známe všetky riziká.

3. krok: Marketingový program

Cieľom marketingových programov je zaistiť praktickú realizáciu prijatých marketingových stratégií. Patrí sem delegácia právomocí a zodpovednosť jednotlivých pracovníkov, ako aj rozdelenie dostupných finančných zdrojov.

Marketingové programy podobne ako marketingové ciele a stratégie by mali spĺňať určité podmienky. Každý program musí jasne definovať zdroje, ako aj časový harmonogram. Pred vlastnou realizáciou programu treba stanoviť podrobný marketingový rozpočet vrátane nákladov a rozmiestnenia zdrojov. Rozpočet sa vytvára podobne ako v prípade reklamy buď každoročným navyšovaním určitým percentom, alebo vhodnejším spôsobom – podľa zvolených cieľov.

Úlohou marketingového programu je priorizácia marketingových činností, teda rozdelenie na dôležité marketingové aktivity, dielčie kroky a taktické úlohy. Patrí tu aj príprava časových plánov stanovujúcich limity na splnenie kľúčových úloh. Hodnotiť sa môže aj na pravidelných poradách, napr. v mesačnom cykle.

Marketingový program vyžaduje:
- dobrú úroveň vnútornej a vonkajšej komunikácie me-

[4] P. Drucker, The Practice of Management, Harper and Row 1957.

[5] Na odhad môžeme využiť aj viacfaktorovú analýzu, bližšie pozri článok autorky v časopise BIATEC, 6/1997.

dzi všetkými subjektmi zainteresovanými v procese zavádzania marketingového plánu,

• presný trhový výskum, ktorý determinuje potreby zákazníkov a kvalitu služieb v porovnaní s konkurenciou,

• vnútorný marketing na podporu vonkajších marketingových aktivít.

Užitočnou pomôckou na zistenie rozdielov medzi skutočným a cieľovým stavom je analýza rozporov. Je meradlom úspechu marketingovej stratégie pri zabezpečení žiaducich podnikových cieľov. Najčastejšie sa používa v príjmoch a ziskovosti, ale môže slúžiť aj na hodnotenie ostatných veličín, napr. návratnosti investícií a pod.

Marketingové stratégie tvoria tri prvky: prostriedky (nástroje), časové plány a zdroje potrebné na úspešné dosiahnutie cieľov. Marketingový mix tvorí služba, cena, dostupnosť služby, propagácia, ľudský faktor, procesy a služba zákazníkom.

Pri odhade očakávaných výsledkov treba analyzovať, či zvolená stratégia prinesie očakávané výsledky. Pokiaľ nie, je potrebné modifikovať stratégiu, aby vyhovela našim požiadavkám. Užitočnou pomôckou pri odhadovaní výsledkov sú predbežné výkazy očakávaných príjmov, ktoré predpovedajú výšku prevádzkových nákladov, ako aj úroveň dopytu. Odhad dopytu môže byť nepresný, napr. pri zavádzaní nových produktov odklon od miery uplatnenia, preto sa odporúčajú dva varianty – optimistický a pesimistický. Na odhad sa používajú rôzne metódy pravdepodobnosti – napríklad extrapolácia, regresná analýza, prieskum názorov vedúcich pracovníkov, marketingový test reakcie zákazníkov a pod.

Hodnotenie alternatívnych marketingových mixov

Zmyslom hodnotenia alternatívnych mixov je nájsť najvýhodnejšiu marketingovú stratégiu pred začatím implementácie plánu. Pri hodnotení sa môžu využiť rôzne analytické postupy alebo jednoduché metódy na báze pokus/omyl.

Ďalším krokom je stanovenie alternatívnych, resp. rezervných plánov. Keďže nemôžeme vypracovať alternatívny plán pre každý prípad, máme hodnotiť vplyv rôznych skupín predpokladov a nájsť oblasti najväčšieho rizika.

Model marketingového plánu Malcolma McDonalda[6]

Využíva sa tak v službách, ako aj vo výrobných firmách. Zdôrazňuje strategickú orientáciu – preferenciu trojročného marketingového plánu pred ročným taktickým.

Fázy plánovania podľa McDonalda:

– strategický kontext,
– zhodnotenie podmienok,
– formulácia marketingovej stratégie,
– alokácia zdrojov,
– sledovanie, hodnotenie a kontrola.

Strategický kontext

Zahŕňa dve strategické úlohy: stanovenie poslania a vytýčenie podnikových cieľov. Úlohou vymedzenia poslania je oznámiť všetkým zainteresovaným subjektom jasný cieľ a smer podnikania. Je nástrojom koordinácie všetkých činností v banke pri dosahovaní spoločných cieľov a pri presadzovaní jednotnej filozofie. Skutočný význam závisí od stupňa jeho záväznosti pre všetkých, a najmä interné – zainteresované subjekty.

Zhodnotenie podmienok

Táto časť sa skladá z troch fáz: 1. marketingový audit, 2. analýza situácie a 3. identifikácia kľúčových predpokladov v marketingovom pláne.

• Cieľom marketingového auditu je zhromaždiť všetky údaje dôležité pre hodnotenie úspešnosti v cieľových trhových segmentoch. Payne znázorňuje marketingový audit niekoľkými podsystémami[7].

• **SWOT-analýza (silných a slabých stránok, príležitostí a ohrození)** pomáha pri strategických rozhodnutiach týkajúcich sa trhových segmentov[8]:

Marketingový audit

Analýza prostredia	Analýza konkurencie
• politického • ekonomického • sociálneho • technologického • finančného • právneho • regulačného • globálneho	• hlavní konkurenti • ich ciele a snahy • správanie na trhu • trhový podiel • rast • kvalita služieb • umiestňovanie • činnosti a zdroje • stratégie marketingového mixu

Marketingový audit

Analýza trhu	Analýza banky
• veľkosť • rast • zákaznícke segmenty • zákaznícke potreby • správanie sa kupujúcich • prostredie	• naše ciele a snahy • trhový podiel • rast • kvalita služieb • umiestnenie • činnosti a zdroje • stratégia marketingového mixu

[6] M. McDonald, Marketing Plans: How to prepare them, how to use them, Butterworth-Heinemann, Oxford 1989.

[7] A. Payne: The Essence of Services Marketing, Prentice Hall International Ltd. 1993, s. 194.

[8] bližšie pozri článok autorky, BIATEC 1/1998, s. 19 – 21.

– identifikovať potenciálne príležitosti, získať nových zákazníkov alebo nové trhy,

– zvýrazniť potenciál ekonomiky množstva ako výsledok vstupu na nové trhy alebo ponuky nových produktov,

– ukazuje potenciálne straty tzv. produktovým kanibalizmom (napr. v oblasti krátkodobých vkladov klienti využívajú vo väčšej miere certifikáty miesto vkladných knižiek).

Vytýčenie marketingových cieľov je druhým krokom plánovania. Podrobná analýza súčasného stavu pomáha vytýčiť reálne marketingové ciele. Situačná analýza sa realizuje podobne ako u Berkowitza.

• Čo sa týka identifikácie kľúčových predpokladov v marketingovom pláne, resp. kritických faktorov úspechu marketingovej stratégie, faktory sa skúmajú jednak ako celok, jednak z hľadiska ich vzťahov ku každému trhovému segmentu. Jednotlivé faktory môžeme klasifikovať podľa rôznych skupín, ako je napr. vplyv ekonomických faktorov, miera inflácie a pod.

Formulovanie marketingovej stratégie

Od kvality formulovanej marketingovej stratégie závisí kvalita cielených plánov. Marketingové ciele a stratégie definujú veľkosť zisku, príjmov a trhových podielov dôležitých z hľadiska plnenia poslania a určujú voľbu marketingového mixu na dosiahnutie cieľov v jednotlivých trhových segmentoch. Marketingová stratégia sa vypracúva na rôznych úrovniach:

1. úroveň – stanovenie obecných marketingových cieľov: definovanie dlhodobej ziskovosti a strategických zámerov banky, ktoré sú očakávaniami, posilňujú komunikáciu a motiváciu marketingových pracovníkov.

2. úroveň – stanovenie cieľov pre kľúčové podnikateľské oblasti, ktoré sú viac špecifické a majú väzbu na podnikateľské funkcie.

3. úroveň – stanovenie dielčich cieľov, ktoré podporujú dosiahnutie obecných podnikových zámerov.

Marketingové ciele sú obecné ustanovenia, kým marketingová stratégia je konkrétna a stanoví špecifické opatrenia.

Marketingové strategické ciele v oblasti trhu sa budú týkať:

• súčasných užívateľov – marketingová stratégia má dve kľúčové úlohy: udržať súčasných zákazníkov a posilniť vzájomnou spoluprácou stimuláciu k častejším nákupom,

• nových užívateľov – marketingová stratégia má za úlohu osloviť nových zákazníkov a vyvolať kladnú odozvu, resp. opakovaný nákup, ktorý vyústi do dlhodobejšej spolupráce.

Alokácia zdrojov a sledovanie

Táto fáza procesu marketingového plánovania podľa McDonalda zahŕňa dve oblasti: marketingové programy a sledovanie, kontrolu, vyhodnotenie plnenia marketingového plánu. Väčšinou sa robia trojročné strategické plány a ročný akčný plán.

Sledovanie, kontrola a hodnotenie

Ako vyplýva z prieskumu Kotlera v 75 firmách podnikajúcich v oblasti služieb, mnohé z kontrolných systémov sú neadekvátne. Zo štúdie vyplynulo, že[9]:

1. Menšie podniky majú v porovnaní s väčšími menej kvalitný kontrolný a riadiaci proces.
2. Iba menej ako polovica všetkých firiem pozná ziskovosť jednotlivých produktov. Jedna tretina nemá stanovený žiadny systém pre hodnotenie, resp. identifikáciu slabých produktov a služieb.
3. Takmer polovica všetkých podnikov nerobí rozbor nákladov, hodnotenie reklamy, porovnanie cien s cenami konkurencie a nepíše správy z obchodných rokovaní.
4. V mnohých podnikoch sú podklady na hodnotenie dodávané s veľkým omeškaním 4 – 8 týždňov a často sú nepresné.

Ako najčastejšie dôvody zlyhávania marketingového plánu Berkowitz udáva[10]:

1. nezohľadnenie externých faktorov,
2. nesledovanie potrieb klientov – zdôvodňovanie iba ekonomických apelov nemusí znamenať prínos pre banku,
3. prílišná rozsiahlosť marketingového plánu,
4. neoboznámenie každého pracovníka s marketingovým plánom. Zodpovedným za plnenie marketingového plánu nie je len vypracovateľ, ale všetci, ktorí sa na jeho tvorbe podieľali.

Využitie marketingového plánu v praxi vo Veľkej Británii

Hooley skúmal vzorku 529 firiem v službách vo Veľkej Británii, kde až 43 % tvrdilo, že má ročný i dlhodobý marketingový plán. Ako sa však neskôr ukázalo, výsledky boli skreslené a skutočnosť bola omnoho nepriaznivejšia[11]. Tieto firmy nikdy neuskutočnili formálne zhodnotenie svojich marketingových plánov.

Greenley[12] skúmal praktický marketingový plán v 50 britských firmách podnikajúcich v oblasti služieb – bankovníctva, poisťovníctva, dopravy, poradenstva, výskumu apod. Porovnával obsah ich marketingových plánov so vzorovým marketingovým plánom z odbornej literatúry. Napriek tomu, že 62 % zo vzorky tvrdilo, že vypracovalo marketingový plán, iba 12 % plánov obsahovalo povinné náležitosti. Stále existuje rad problémov a prekážok, ktoré brzdia vývoj a zavádzanie marketingového plánovania. Patria sem tieto skutočnosti[13]:

[9]Kotler: Marketing Management, Prentice Hall, Englewwod Cliffs 1991, s. 709.

[10]Berkowitz, s. 537.

[11]G. J. Hooley, C. J. West and J. E. Lyme: Marketing in the UK. A study of current practice and performance. Institute of Mareting, Cookham, Berks. 1984.

[12]G. Greenley: An overview of marketing planning in UK service companies. Marketing Intelligence and Planning, vol. 1, no3, 1983, s. 55 – 68.

[13]M. McDonald: Ten barriers to marketing planning. Journal of Marketing Management, vol 5, no. 1, 1989, s. 1 – 18.

1. Nesúlad medzi taktikou a stratégiou.
2. Izolácia marketingových funkcií od ostatných podnikových činností.
3. Nesúlad medzi marketingovou funkciou a marketingovou koncepciou.
4. Organizačné bariéry.
5. Nedostatočná hĺbková analýza.
6. Nesúlad medzi procesom a výstupom.
7. Nedostatok znalostí a zodpovedností.
8. Malo systematický prístup k marketingovému plánovaniu.
9. Nedostatočná priorizácia cieľov.
10. Nepriateľská podniková kultúra.

Mnohé z týchto prekážok (najmä body 2, 3, 4 a 10) sa vzťahujú na potrebu marketingovo orientovanej podnikovej kultúry. Za kritické z hľadiska úspešného zavádzania marketingu v službách považujeme predovšetkým dva faktory: rozvoj komplexného a integrovaného marketingového plánu a rozvoj marketingovej a trhovej orientácie firmy.

Na plnenie krátkodobých cieľov sa navrhuje cyklus činností, ktoré spájajú podnikateľské ciele s výkonom jednotlivcov. Prepájajú sa s cieľmi, hodnotením výkonu zamestnancov a školením štábu[14].

1. Ciele jednotlivcov a skupín sú prepojené s cieľmi podniku. Základným aspektom výkonu manažmentu sú tie procesy, ktoré celobankové ciele premietajú do cieľov a kompetencií jednotlivcov alebo skupín. Tieto procesy sú dôležité, keďže decentralizácia dáva manažérom a zamestnancom viac právomocí a zodpovedností ako celok.

2. Dosahované výkony a ich hodnotenie odrážajú podnikateľské ciele. Význam sa prejavuje v právomoci jednotlivcov a skupín, čo slúži ako základ kontroly i ako prostriedok na zistenie, ako daný úsek prispieva k dosahovaniu celkového podnikateľského cieľa. Dôraz treba klásť na všetky aspekty podnikateľskej stratégie, nielen na finančné ciele.

3. Jednotlivci a skupiny sú odmeňované za preferovanie plnenia podnikateľského cieľa. Ak je proces odmeňovania pevne prepojený s podnikateľskou stratégiou, možno očakávať, že tieto procesy posilnia tie formy správania, ktoré sú podstatné na zdôrazňovanie podnikateľskej stratégie (napr. dlhodobé verzus krátkodobé, zameranie na zákazníkov verzus finančné výsledky). Informácie o odmeňovaní sú dostatočne silné na to, aby podporili pracovitosť a aby boli sprostredkované jednotlivcovi tak, že bude akceptovať daný systém odmeňovania a veriť meradlám dosahovaných výsledkov.

4. Školenie a vzdelávanie posilňuje a podporuje podnikateľské ciele. Kľúčový aspekt plnenia krátkodobých podnikateľských cieľov je schopnosť organizácie rýchlo si vyvinúť schopnosti, zručnosti a znalosti potrebné na dosiahnutie cieľov. Je to principiálne dôležité, lebo technologické zmeny si vyžadujú úplne nový súbor zručností. Dôraz sa kladie na pochopenie požadovaných zručností a znalostí, na analýzu potrieb školenia a vzdelávania jednotlivcov a skupín a na návrh a zabezpečenie takéhoto vzdelávania a školenia.

5. Už v 60-tych rokoch si vodcovia trhu uvedomili, že schopnosť rýchlo reagovať na meniace sa potreby čiastočne závisí od schopnosti manažmentu vizualizovať a vytvárať duševné predstavy o budúcnosti, čo umožňuje dlhodobé plánovanie.

Na najvyššej úrovni strategickej integrácie by sa malo očakávať prepojenie funkčných manažérskych tímov diskutujúcich o rôznych variantoch budúcnosti – o potenciálnej štruktúre spoločnosti (kľúčových funkciách, prepojení procesov, spolupráci v rámci celej organizácie), o kultúre (normách, kľúčových formách správania), o vrcholovom manažmente (skúsenostiach, znalostiach) o ľuďoch (skúsenostiach, ambíciách, druhoch motivácie, veku, znalostiach) a o podpore procesov ľudských zdrojov (výbere, odmeňovaní, ďalšom rozvoji).

6. Realizuje sa dlhodobé monitorovanie plnenia cieľov. Meniace sa procesy sú navrhnuté tak, aby ľudia pochopili dôsledky dlhodobých podnikateľských stratégií. Škála kontrolných procesov je dobre známa a zahŕňa analýzu trendov a monitorovanie prostredia (napr. demografického, sociálno-kultúrneho, politického a právneho), čo umožňuje identifikovať otázky, ktoré si vyžadujú pozornosť.

7. Transformovanie jednotlivcov s vysokým potenciálom znamená vytvoriť podmienky na ich ďalší rozvoj.

8. Pozornosť sa venuje vysoko potenciálnym skupinám zamestnancov, perspektívnym kádrom pre vrcholový manažment, ako aj kľúčovým zamestnancom, kde môžu patriť napríklad pracovníci prvej línie. Napriek tomu, že mnohí z nich sa nedostanú do vrcholového manažmentu, ich motivácia a oddanosť môžu byť životne dôležité na zabezpečovanie dlhodobého úspechu banky ako celku.

Záver

Z predchádzajúceho vyplýva, že marketingový plán sa stáva dôležitým pomocníkom a prostriedkom na presadenie banky na trhu. Obsahuje informácie, ktoré sú potrebné na riadenie a kvalifikované rozhodnutie. Jeho prednosťou je komplexnosť, preto je nevyhnutné, aby sa s ním oboznámili všetci zamestnanci. Každý pracovník si musí uvedomiť, že pokiaľ bude prosperovať banka ako celok, zamestnanci budú mať rovnaké ciele a spoločnými silami dosiahnu dobré výsledky, ktoré v konečnom dôsledku budú znamenať existenčnú istotu aj pre pracovníkov.

[14] Financial Times Mastering Management Series with Wharton, London Business School and IMD.

KVALITA SLUŽIEB VO FINANČNEJ SFÉRE A TYPY SPRÁVANIA SA KLIENTA

Ing. Anton Korauš, PhD.

Finančné služby

Služby vo finančnej sfére predstavujú právne záväzné, obojstranné dohody o vykonaní platby medzi mnohými ponúkajúcimi a jedným kupujúcim. Ponúkajúci dáva k dispozícii informácie o vlastných schopnostiach a ponúkaných službách, kupujúci sa snaží uspokojiť svoje potreby a maximalizovať užitočnosť a je odkázaný na transparentné zobrazenie ponuky.

Často však ponúkajúci a kupujúci nedokážu dostatočne pokryť svoju potrebu informácií v dôsledku komplexnosti služieb a neprehľadnej situácie na trhu. Vtedy vstupuje medzi nich sprostredkovateľ, ktorý sústreďuje informácie a zabezpečuje ich vzájomnú efektívnu výmenu.

Zvyčajne sa rozlišujú traja rôzni poskytovatelia finančných služieb:

• banky, ktoré ponúkajú produkty a služby týkajúce sa platobného styku, vkladových a úverových operácií,

• poisťovne, ktoré zabezpečujú poistenie voči rozličným rizikám a špeciálne formy investovania,

• tzv. investičné domy, ktoré sa sformovali v USA oddelene od bánk a poisťovní, a ktoré poskytujú iba investičné služby.

Na rozšírenie ponuky a zdokonalenie vzťahu k zákazníkom ponúkajú v modeli univerzálneho bankovníctva tradiční poskytovatelia služieb investičné produkty spolu s klasickými bankovými produktmi. Koncept spojenia bankových a poisťovacích služieb vzniká vtedy, ak sú finančné služby vypracovávané a poskytované spoločne na základe spoločnej funkčnej stratégie v rámci zmluvnej alebo kapitálovej väzby medzi minimálne jednou bankovou inštitúciou a jednou poisťovňou.

Služby sa od materiálnych statkov odlišujú tým, že sa viažu na určité miesto alebo osoby, neprodukujú sa na sklad a nemôžu byť ľubovoľne transportované. Ponuka služby predstavuje prísľub určitého výsledku. Potencionálny záujemca ju nemôže posúdiť na základe farby, chuti alebo dizajnu. Z toho vyplýva aj väčšia neistota pri obstarávaní služieb v porovnaní s hmotnými statkami.

V súčasnosti môžeme pozorovať určité zmeny. Táto práve spomenutá neistota sa postupne stráca, a to najmä vďaka tomu, že ťažisko služieb sa stále častejšie presúva do oblasti vysokých technológií (high-tech). Tento jav je zvlášť výrazný práve pri finančných službách a elektronickom obchode. Technický pokrok v oblasti informačných a komunikačných systémov dnes ponúka úplne nové možnosti.

Poskytovateľ služby je v značnej miere závislý od individuálnych želaní klienta, z čoho vyplývajú vysoké nároky na jeho flexibilitu. Vzhľadom na tieto faktory je neustála kontrola kvality služieb nevyhnutná.

Kvalita služieb

Kvalita predstavuje podľa DIN ISO 8402 súhrn vlastností a znakov produktu alebo služby, ktoré sa týkajú splnenia stanovených alebo predpokladaných požiadaviek a potrieb.

Garvin rozlišuje nasledujúce formulácie kvality:

• transcendentný prístup – kvalita je absolútne najvyšší štandard akosti služby. Aj keď nie je tento pojem presne definovaný, každý rozpozná kvalitu, keď ju má pred sebou. Táto formulácia má základ vo filozofii a je značne nepresná.

• orientácia na produkt – rozdiely v kvalite majú svoj pôvod v rozdielnom množstve určitej zložky alebo vlastnosti, ktoré sú súčasťou služby. Táto formulácia nezohľadňuje subjektívny postoj klienta, ktorý môže stanoviť odlišné meradlo kvality. Výhodou tohto prístupu je objektívna merateľnosť a bezproblémová kontrola už stanovených štandardov.

• orientácia na klienta – kvalitu služby posudzuje výlučne klient, čím sa táto stáva výlučne subjektívnou veličinou. Uvedená formulácia má svoj pôvod v marketingu a predstavuje zhustenie množstva rôznych hodnotení kvality do jedného všeobecného úsudku týkajúceho sa kvality služby. Vzniká nebezpečenstvo postavenia kvality a spokojnosti spotrebiteľa na jednu úroveň. Problémom je aj relatívne zložitá merateľnosť takto definovanej kvality.

• orientácia na výrobný proces – poskytnutá služba musí zodpovedať vopred stanoveným normám a pravidlám, len vtedy je kvalitná. Nevýhodou tohto prístupu je fakt, že štandardy a normy sú často určované úzkym okruhom osôb, ktoré vlastne takýmto spôsobom subjektívne definujú pojem kvalita. Na druhej strane, takto definovaná kvalita umožňuje jednoduchú kontrolu a merateľnosť odchýlok od štandardov.

• orientácia na hodnotu – kvalita je definovaná ako výmenný pomer. Indivíduum, ktoré sa snaží maximalizovať svoju užitočnosť, zvažuje, čoho sa bude musieť vzdať a aký očakávaný úžitok mu služba prinesie. Takýmto spôsobom odôvodňuje svoj názor týkajúci sa kvality. Ide tu o vysoko subjektívny prístup. Kvalita sa nespája s poskytnutou služ-

bou, ale s výmenným pomerom. Merateľnosť je podobne ako pri orientácii na klienta problematická.

Modely kvality služieb

Grönroosov model

V rámci tohto modelu je proti sebe postavená očakávaná a skutočne vnímaná služba, pričom rozdiel medzi nimi, ktorý klient vníma, spočíva práve v kvalite. Kvalita má podľa neho dve zložky: technickú kvalitu a funkčnú kvalitu. Kým technická kvalita dáva odpoveď na otázku „čo?", teda ide o podstatu samotnej služby, a je objektívne merateľná, funkčná kvalita predstavuje odpoveď na otázku „ako?", čiže bližšie charakterizuje spôsob, akým bola určitá služba poskytnutá a odráža subjektívne vnímanie spotrebiteľa. Do technickej kvality zahŕňame také faktory ako napríklad hĺbku a šírku produktového radu, know-how, možnosť využitia elektronického bankovníctva.

Typickými faktormi, ktoré ovplyvňujú funkčnú kvalitu sú: rýchlosť, zdvorilosť, pri službách elektronického bankovníctva najmä jednoduchý prístup a prehľadnosť. Obidve kvality sa spájajú a spolu s imidžom daného poskytovateľa finančných služieb, ktorý predstavuje určitý vzťah k minulosti, vytvárajú konečnú kvalitu služby.

Meyerov/Mattmüllerov model

V rámci tohoto modelu možno rozlíšiť štyri stupne kvality:

- potenciálnu kvalitu poskytovateľa služby,
- potenciálnu kvalitu zákazníka,
- procesnú kvalitu,
- kvalitu výsledku.

Vzťahy medzi nimi sú znázornené takto:

Pod pojmom potenciálna kvalita poskytovateľa služby zahrnuli autori tohto modelu jeho schopnosti a ochotu vo všeobecnosti a jeho potenciál v oblasti nadväzovania kontaktov s klientmi a zdokonaľovania svojich vlastných schopností.

Potenciálna kvalita klienta predstavuje integračný potenciál klienta (jeho postoj k danej službe a zároveň vzťah k sebe samému), ako aj spôsob vzájomnej interakcie klientov (napr. v dopravných prostriedkoch).

Podstatu procesnej kvality tvoria:

- prejav týchto potenciálnych kvalít,
- konkretizácia služby poskytovateľom,
- integrácia klienta (priebeh uspokojovania jeho potrieb v porovnaní s jeho predstavami).

Kvalita výsledku hodnotí nielen konečný výsledok procesu poskytovania služby, ale aj spokojnosť či nespokojnosť klienta s danou službou v budúcnosti, kvalitu predajných služieb a pod.

Model Parasuraman/Zeithaml/Berry

Tento model rozlišuje 5 dimenzií kvality:

- vecná a personálna výbava (tangibles = hmotný, skutočný) – aký personál, aké prístroje a zariadenia má ponúkajúci k dispozícii a koľko?
- zhoda medzi sľúbenou a poskytnutou službou (reliability = spoľahlivosť) – môže sa zákazník spoľahnúť, že dostane to, čo si želal?
- citlivosť – ako flexibilne reaguje na požiadavky zákazníkov, v akej miere sa im snaží priblížiť?
- kompetencia poskytovať daný druh služby (assurance = záruka) – je ponúkajúci kompetentná osoba?
- ochota prispôsobiť sa individuálnym želaniam zákazníkov (empathy = empatia)

Spôsoby merania kvality bankových služieb

Metódy na meranie kvality finančných služieb sa vo všeobecnosti delia na dve skupiny:

- na také, ktoré sa orientujú na klienta a jeho potreby a želania,
- na metódy zamerané na samotnú finančnú inštitúciu ako poskytovateľa služby.

Postupy orientované na klienta môžu byť:

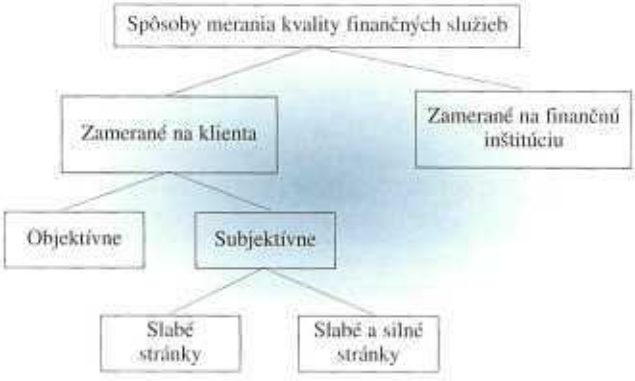
- objektívne – skúmajú všeobecne akceptované štandardy (napr. prostredníctvom pozorovania alebo psychologických testov),
- subjektívne – nadviaže sa priamy kontakt s jednotlivými klientmi, ktorí formulujú svoje predstavy a pocity.

V rámci týchto metód možno rozlíšiť metódy zamerané na slabé stránky poskytnutej služby (napr. analýza sťažností klientov) a metódy skúmajúce nielen slabé ale aj silné stránky.

Postupy orientované na finančnú inštitúciu sa zaoberajú jednotlivými časťami procesu, ktorého výsledkom je poskytnutá služba (ide napríklad o analýzu nákladov v jednotlivých fázach, analýzu nákladov spojených s odstraňovaním chýb alebo analýzu možných chýb, ktoré sa môžu v budúcnosti vyskytnúť spolu s možnosťami ich predchádzania).

Spokojnosť zákazníka

Pojem spokojnosť zákazníka, ktorý je úzko spojený s kvalitou služby, sa často objavuje v súvislosti so zacho-



vaním konkurencieschopnosti inštitúcie a má pre jej vedenie strategický význam. Vo všeobecnosti platí, že medzi kvalitou produktu alebo služby a spokojnosťou zákazníka existuje pozitívna príčinná súvislosť a zároveň takúto súvislosť nachádzame aj medzi spokojnosťou zákazníka a hospodárskym výsledkom inštitúcie. Ak totiž zákazník vníma poskytnutú službu ako kvalitnú, je s ňou spokojný, pretože sa splnili jeho očakávania. Spokojnosť, resp. nespokojnosť zákazníka ovplyvňuje jeho správanie po realizácii transakcie. Spokojný zákazník reaguje menej citlivo na zmeny ceny a za službu, ktorá zodpovedá jeho požiadavkám a predstavám je pripravený zaplatiť aj vyššiu cenu.

Možno konštatovať, že spokojnosť zákazníka má veľký význam pre budúcnosť inštitúcie, v žiadnom prípade by však nemala predstavovať jeho jediný cieľ, ale skôr by mala byť predpokladom na upevnenie pozície na trhu a dosiahnutie ostatných cieľov inštitúcie. Marketingové stratégie, ktoré tu plnia kľúčovú úlohu môžu byť ofenzívne alebo defenzívne.

Ofenzívne stratégie sa zameriavajú na dosiahnutie dlhodobého rastu alebo zisku prostredníctvom rozširovania trhu, resp. podielu na trhu (získavanie nových zákazníkov) a zvyšovania obratu podniku. Vychádza sa pritom z predpokladu, že maximalizácia trhového podielu vedie k maximalizácii zisku.

Rastúca intenzita konkurencie, nízke miery rastu a nasýtené trhy vedú k tomu, že je pre inštitúcie stále ťažšie dosiahnuť ofenzívnou stratégiou dlhodobý rast. Z toho vyplýva, že čoraz viac inštitúcií sa zaoberá defenzívnymi marketingovými stratégiami. Centrálnym objektom je tu zákazník a jeho spokojnosť. Kým pri ofenzívnych stratégiách bolo hlavnou úlohou získať nových zákazníkov od konkurencie, defenzívne stratégie si kladú za úlohu vybudovať u už existujúcich zákazníkov vysokú mieru lojality. Argumentom na takýto postup je práve už spomínaný vzťah medzi úrovňou spokojnosti zákazníka a hospodárskym výsledkom inštitúcie.

Správanie sa zákazníka

V dôsledku spokojnosti alebo nespokojnosti zákazníka možno sledovať najmä nasledujúce reakcie:

- žiadna reakcia,
- lojalita alebo odchod zákazníka,
- sťažnosť,
- ústna propaganda.

Lojalita

Lojalita, ktorá vyplýva zo spokojnosti zákazníka, má pre inštitúcie veľký význam z hľadiska obratu. Ten totiž možno dosiahnuť dvoma spôsobmi: vďaka novým alebo stálym zákazníkom. Keďže ale platí, že získavanie nových zákazníkov je drahšie, a tým pre inštitúcie neefektívne, je oveľa dôležitejšie udržať si už existujúcich zákazníkov prostredníctvom ich spokojnosti a lojality.

Predsa ale existujú prípady, keď zákazník neprejavuje napriek spokojnosti lojálnosť. Ako príklad by som uviedol dva prípady: tzv. Variety-seeking-Motiv a Prospekt Theory.

Variety-Seeking-motiv

Variety–Seeking-Motiv opisuje jav, keď človek napriek spokojnosti s daným výrobkom či službou zmení doterajšieho poskytovateľa služby, pretože uňho pretrváva túžba po zmene, zvedavosť alebo nuda.

Prospekt theory

Podľa tejto teórie vyvolá určitá miera nespokojnosti dvakrát tak silný efekt opakovanej kúpy ako tá istá miera spokojnosti. To znamená, že v snahe zvýšiť lojalitu zákazníka musia byť najprv odstránené všetky možné zdroje nespokojnosti, pretože len vtedy majú opatrenia na zvýšenie spokojnosti zmysel.

Sťažnosť

Najviac analyzovanými následkami nespokojnosti sú práve sťažnosti, najmä ich intenzita. Mnoho empirických pokusov ukázalo, že takéto správanie ovplyvňujú nasledujúce faktory:

- relevantnosť podnetu na konzum danej služby (čím väčší význam má pre zákazníka daná služba, či už vo finančnom alebo sociálnom zmysle, tým je väčšia pravdepodobnosť, že sa v prípade nespokojnosti bude sťažovať),
- druh problému (čím sú problémy výraznejšie, s malou možnosťou ich posúdenia či predvídania ešte pred kúpou, tým skôr sa bude zákazník sťažovať),
- náklady sťažnosti (nepriama závislosť – s rastúcimi nákladmi klesá pravdepodobnosť sťažovania sa),
- pravdepodobnosť úspechu (sťažnosti narastajú s rastúcim subjektívnym pocitom zákazníka, že bude pri svojej sťažnosti úspešný),
- osobnosť zákazníka (pri sťažnosti je správanie sa spotrebiteľa determinované súhrnom jeho vlastností).

Zákazník teda najprv zhodnotí a porovná hmotné i nehmotné náklady súvisiace s podaním sťažnosti a úžitok, ktorý mu to prinesie. Dôležitú úlohu pri tom hrá vnímaná pravdepodobnosť úspešnosti.

Nemožno teda povedať, že zákazníci vždy reagujú na nespokojnosť sťažnosťou. Veľká časť si zvolí iný spôsob, napr. prechod k inému ponúkajúcemu alebo ústnu propagandu.

Ústna propaganda (Worth-of-Mouth)

Ústny prejav má pre subjekt ponúkajúci produkty alebo služby veľký význam. Na základe priamej komunikácie je zákazníkom ľahšie vnímaný ako písomná forma komunikácie alebo masovokomunikačné prostriedky a obsahuje konkrétne informácie na základe skutočného zážitku. Priatelia či známi, ktorí predstavujú najčastejší informačný zdroj, sú navyše vierohodní.

Ústna propaganda môže predstavovať reakciu tak na spokojnosť, ako aj na nespokojnosť. Empirické výskumy ukázali, že spokojný zákazník sa o svoj zážitok podelí v priemere s ďalšími troma zákazníkmi, kým svoju nespokojnosť oznámi deviatim až desiatim osobám.

Rozšírenie finančných služieb na internete

Pri realizácii ponuky prostredníctvom internetu možno pozorovať odlišnosti medzi obidvoma oddelenými odvetviami poskytovateľov finančných služieb – bankovníctvom a poisťovníctvom. Poisťovacie spoločnosti ponúkajú prostredníctvom internetu svoje vlastné produkty, a tým sa nachádzajú na prvom vývojovom stupni využívania internetu. Banky už svojim zákazníkom umožňujú vykonávať cez internet vlastné transakcie (druhý stupeň využívania internetu). Niektoré banky ponúkajú popri informáciách a transakciách dodatočné služby, ako napr. aktuálne správy z politickej alebo hospodárskej oblasti, kurzy akcií, správy o počasí atď. Okrem toho majú návštevníci stránky možnosť navzájom si vymieňať informácie či vyjadriť svoj názor prostredníctvom tzv. Community-rubriky, diskusného fóra (tretí stupeň využívania internetu).

Pri poskytovaní finančných služieb cez internet musia byť splnené nasledujúce kritériá:

- Aktuálnosť – zmena informácií a dát je vykonávaná jednorazovo z centra, aktuálne informácie sú dostupné pre všetkých zákazníkov rovnako.
- Priestorová, časová a technická flexibilita je zabezpečená, kým webová stránka zodpovedá požiadavkám zákazníka. Dodatočné otázky možno zodpovedať prostredníctvom e-mailu alebo rubriky FAQ (frequenly asked questions).
- Vecnosť poradenstva – vďaka hypermediálnemu prístupu získava zákazník stručný a vecný prehľad a hyperlinky odkazujú na detailnejšie informácie.
- Spoľahlivosť – údaje musia byť správne a úplné a sľúbené služby vykonané. Chybám, ktoré boli spôsobené užívateľom, sa však takto nemožno vyhnúť.
- Diskrétnosť – zamedziť neoprávneným osobám prístup k informáciám týkajúcich sa uzavretia obchodu.
- Komunikácia – na internete je potrebné zvoliť jasnú a zdvorilú reč, keďže gestikulácia a mimika sú vylúčené. Na jednej strane je to pre zákazníka výhodné, pretože takto je jeho ovplyvňovanie pri nákupe značne obmedzené, na druhej strane to však môže vyvolať problémy pri dorozumievaní sa.
- Dôveryhodnosť – informácie o predaji, najmä ich správnosť a pravosť, by mali byť neustále kontrolované nezávislou inštitúciou zaoberajúcou sa ochranou spotrebiteľa.
- Individualita – zákazník si želá také produkty, ktoré zodpovedajú jeho individuálnym požiadavkám. Eventuálne otázky by teda mali byť zodpovedané prostredníctvom e-mailu alebo chatu.

Záver

Predpokladá sa, že v budúcnosti sa bude čoraz menej finančných služieb poskytovať priamo vo filiálkach jednotlivých finančných inštitúcii. Nastáva presun smerom k využívaniu telefónu (tzv. Call Centrum, ktoré ponúka poradenstvo o službách), internetu alebo mobilného telefónu (napr. vykonávanie transakcií on-line).

S rastúcou transparentnosťou ceny a informácií sa mení aj správanie zákazníkov. Značne sa znižuje ich lojalita, keďže vstupné bariéry pre ostatných ponúkajúcich naďalej klesajú.

Konkurenčný boj zásadne mení paletu produktov a služieb, dôraz sa kladie na doplnkové služby ako rozhodujúci impulz na nákup a najmä na kvalitu a rýchlosť poskytovaných služieb.

Literatúra

1. Čejková, V.: Pojistný trh, Grada, Praha 2001.
2. Drugdová, B.:Poistenie medzinárodných rizík, Sprint, Bratislava 2001.
3. Kita, J.: Marketing a bankové produkty, Biatec, 4/1996.
4. Korauš, A.: Marketing v bankovníctve a poisťovníctve, Sprint, Bratislava 2000.
5. Petrjánošová, B.: Podnikanie a banky, FITR, Bratislava 1997.
6. Šíbl, D., Šaková, B.: Svetová ekonomika, Sprint, Bratislava 2002.
7. www.wiwi.uni-halle.de/wiwi/lui/bwl/bank/studium/Fu_EFDL0102.htm
8. www.hausarbeiten.de/rd/archiv/bwl/bwl-mark/bwl-mark.shtml
9. www.hausarbeiten.de/rd/archiv/gwi/gwi-kundezufrieden/gwi-kundenzufrieden.shtml

MERTON H. MILLER

doc. PhDr. Monika Šestáková, DrSc.
Strojnícka fakulta STU v Bratislave

Teória finančných trhov a firemných financií je pomerne novou oblasťou finančnej vedy. Ako systematická teória sa vlastne začala formovať až v päťdesiatych rokoch, no v nasledujúcich desaťročiach zaznamenala búrlivý rozvoj. Medzi najvýznamnejšie osob-

nosti v tejto oblasti patrí predstaviteľ Chicagskej školy Merton H. Miller, ktorý roku 1990 spolu s H. M. Markowitzom a W. F. Sharpem získal Nobelovu cenu za „priekopnícky výskum v oblasti ekonómie financií a zásadný prínos k teórii financií korporácií".

Merton Miller sa narodil v Bostone, v štáte Massachusetts, 16. 5. 1923 ako jediné dieťa v rodine advokáta. Študoval na Harvardovej univerzite, kde roku 1943 získal hodnosť bakalár. Jeho spolužiakom v tom istom ročníku bol známy ekonóm, neskôr taktiež laureát Nobelovej ceny – Robert M. Solow. Počas vojny pracoval M. Miller ako ekonóm na Ministerstve financií USA, v oddelení pre výskum daní. Neskôr prešiel do Federálneho rezervného systému (Oddelenie výskumu a štatistiky Rady guvernérov). V r. 1949 sa rozhodol pokračovať v štúdiu na Univerzite Johna Hopkinsa v Baltimore, kde roku 1952 získal doktorát. V rokoch 1952 – 1953 pôsobil na London School of Economics, potom jeho akademická dráha pokračovala na Carnegie Institute of Technology (dnes Carnegie- Mellon University), kde medzi jeho kolegami boli aj Herbert Simon (laureát Nobelovej ceny za ekonómiu r. 1978) a Franco Modigliani (laureát Nobelovej ceny za ekonómiu r. 1985). Tu sa začala plodná autorská spolupráca Modiglianiho a Millera, ktorá sa v teórii financií stala známou ako „teoréma M&M". V roku 1961 M. Miller prešiel na Graduate School of Business na Chicagskej univerzite, kde sa stal nositeľom titulu R. McCormick Distinguished Service Professor. S výnimkou krátkej prestávky v r. 1966 – 1967, keď bol M. Miller hosťujúcim profesorom na Univerzite v Louvain v Belgicku, pôsobil stále v Chicagu. V roku 1980 sa stal riaditeľom Chicagskej burzy, najväčšej a najznámejšej burzy komoditných futurít a prvej burzy finančných futurít. Jeho výskumná orientácia sa sústredila na problematiku finančných derivátov a otázky štátnej regulácie finančných služieb. Merton Miller zomrel 3. 6. 2000 po zákernej chorobe. Bol popredný odborník v oblasti teórie financií a človek, ktorý využil svoju intelektuálnu kapacitu a presvedčivú argumentáciu na zdôvodnenie nevyhnutnosti inovácií v oblasti finančných trhov a škodlivosti reštrikčných regulačných zásahov.

Dividendová politika

V päťdesiatych a šesťdesiatych rokoch bola často diskutovaným problémom v ekonomickej i finančnej teórii otázka, aká by mala byť dividendová politika korporácií a či výška dividend môže ovplyvniť trhovú hodnotu firmy. Práve táto otázka sa stala aj základom známej „teorémy M&M", pričom autorská dvojica Miller – Modigliani prispela do diskusie k tejto otázke dnes už klasickým článkom z r. 1961.[1] Ich prístup sa stal vo finančnej teórii známy ako dôkaz „irelevantnosti dividendovej politiky" a aj kapitálovej štruktúry firmy všeobecne, pokiaľ ide o vplyv na trhovú hodnotu firmy.

Model „M&M" vychádza z predpokladu, že firma si už určila, aký podiel z daných nákladov na investície chce financovať pôžičkou a zvyšok chce financovať z nerozdelených ziskov. Všetky ďalšie prostriedky sa majú vyplatiť ako dividendy. Čo sa stane, ak sa firma rozhodne zvýšiť výplatu dividend bez toho, že by sa zmenila výška pôžičiek a náklady na investičné projekty, ako aj výnos z investícií sa nezmenia? V takomto prípade sa peniaze musia získať emisiou ďalších akcií. Po emisii nových akcií dôjde k zníženiu trhových cien akcií a k „transferu hodnoty" z pôvodných akcionárov na nových akcionárov. Noví akcionári získajú akcie za nižšiu cenu a pôvodní akcionári budú mať „kapitálovú stratu", keďže hodnota ich akcií sa zníži. Táto kapitálová strata je však vyvážená výplatou vyšších dividend. Celková pozícia pôvodných akcionárov sa teda nezmení a môže im byť jedno, v akej podobe peniaze dostanú.

„Irelevantnosť" vyplatených dividend však platí iba za určitých predpokladov. Predovšetkým musí existovať efektívny kapitálový trh[2], takže akcionári budú mať možnosť predať ale-

[1] Miller, M. H. – Modigliani, F.: Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. Journal of Business 34 (October 1961), s. 411 – 433.

[2] základné črty efektívneho kapitálového trhu patrí:
a) ceny pružne absorbujú informácie;
b) trh je spojitý v tom zmysle, že každý nasledujúci obchod sa uskutoční pri cene blízkej predchádzajúcej cene (čím rýchlejšie cena absorbuje informácie a čím menší je rozdiel v po sebe nasledujúcich cenách, tým efektívnejší je trh);
c) na trhu sa môže uskutočniť veľký objem obchodov s cennými papiermi bez toho, že by to malo destabilizujúci vplyv na ceny.
Vo finančnej teórii sa rozlišujú rozličné úrovne efektívnosti trhu podľa toho, aké informácie sa odzrkadľujú v cenách cenných papierov. Pri tzv. silnej forme efektívnosti trhu ceny odzrkadľujú všetky informácie, ktoré možno získať aj analýzou príslušnej firmy a celej ekonomiky.

bo kúpiť ľubovoľné množstvo akcií. Abstrahuje sa taktiež od emisných nákladov pri emisii nových akcií. Ďalším ohraničujúcim predpokladom je, že sa abstrahuje od možného daňového zvýhodnenia dividend v porovnaní s príjmom z tzv. kapitálového zisku (pri predaji akcií). Doterajší akcionári teda môžu získať peniaze buď predajom časti svojich akcií, alebo tak, že presvedčia manažment korporácií, aby sa vyplácali vyššie dividendy. „Irelevantnosť" výšky dividend platí aj v opačnom smere. Ak sa dividendy znížia, malo by to byť kompenzované znížením počtu akcií v obehu – napríklad tak, že ich korporácia späť odkúpi. Hodnota akcií tých akcionárov, ktorí svoje akcie nepredali, sa zvýši o sumu, o ktorú sa znížila výplata dividend.

Keďže investori môžu získať peniaze aj iným spôsobom, ako výplatou dividend, nie sú ochotní platiť vyššie ceny za akcie firiem, ktoré vyplácajú vyššie dividendy. Dividendová politika nemá vplyv na trhovú hodnotu firmy.

Tieto závery „teorémy M&M" narazili na kritiku z dvoch strán:

1. „Pravicoví" kritici zdôrazňujú, že Modigliani a Miller ignorujú riziko. Vysoká dividenda dnes je istým príjmom; kapitálový výnos z predaja akcií je neistým príjmom v budúcnosti. Je pravda, že budúce ceny akcií je ťažšie predvídať, kým výplatu dividend môže manažment regulovať a stabilizovať. Ak však vychádzame z predpokladu, že celková zadlženosť firmy a výnosnosť investícií sú dané (a z tohto predpokladu Miller a Modigliani vychádzali), potom celkové riziko, ktoré podstupujú všetci akcionári firmy, je fixné a nezávisí od dividendovej politiky.

Ďalšia námietka „pravicových" kritikov spočíva v tom, že „M&M" neberú do úvahy informačný obsah zvýšenia dividend". Táto námietka opäť neplatí za predpokladu efektívneho kapitálového trhu. Na efektívnom trhu sa informácie pružne odzrkadľujú v cenách akcií.

2. Ďalšia častá námietka (niekedy charakterizovaná ako „ľavicová", pretože vyúsťuje do požiadavky zníženia dividend) sa týka daňového systému. Ak sú sadzby dane z dividend vyššie ako zdanenie „kapitálových ziskov" (t.j. príjmov, ktoré akcionári dosiahnu pri predaji akcií za vyššie ceny, než ich pôvodne kúpili), nemôže byť akcionárom ľahostajné, v akej podobe svoj príjem získajú. No v mnohých krajinách sú daňové sadzby z tohto hľadiska neutrálne a aj v USA boli v roku 1986 obe daňové sadzby v zásade zjednotené (no určité znevýhodnenie v zdanení dividend sa udržalo pre akcionárov v najvyššej príjmovej skupine). Polemika k otázkam vplyvu daní na dividendovú politiku trvá dodnes.[3]

Merton Miller a niektorí ďalší stúpenci[4] teórie „irelevantnosti" dividendovej politiky si uvedomujú, že výška dividend, ktoré vypláca určitá korporácia, závisí od jej „klientely" (typu akcionárov a ich nárokov na výšku dividend), to však nemá vplyv na trhovú hodnotu akcií. Keby korporácie mohli ovplyvniť trhové ceny svojich akcií zvýšením pomeru vyplácaných dividend, urobili by to. Ak dividendy ostávajú také, ako sú, svedčí to o tom, že korporácie neveria, že by dividendovou politikou mohli ovplyvniť ceny akcií.

Teória kapitálovej štruktúry

Koncepciu „irelevantnosti" dividendovej politiky možno chápať ako súčasť širšej teórie „irelevantnosti kapitálovej štruktúry firmy", podľa ktorej kombinácia jednotlivých zdrojov dlhodobého financovania (akcií, prioritných akcií, obligácií, warrantov atď.) nemôže ovplyvniť trhovú hodnotu firmy[5]. M. Miller, známy svojím zmyslom pre humor, to formuloval aj takto: „Ak vyberiete peniaze z ľavého vrecka a vložíte ich do pravého vrecka, nebudete bohatší".

Pravda, aj záver o irelevantnosti kapitálovej štruktúry platí iba za určitých predpokladov – v podstate rovnakých, aké sme spomenuli v súvislosti s dividendovou politikou (predpoklad efektívneho a dokonalého finančného trhu, abstrahovanie od vplyvu daní a pod.)

Základným argumentom teórie o irelevantnosti kapitálovej štruktúry je, že ak si jednotliví akcionári môžu požičiavať kapitál za rovnakých podmienok ako korporácia, môžu vlastne eliminovať účinky akejkoľvek zmeny v kapitálovej štruktúre. Ak firma zvyšuje podiel dlhu vo svojej kapitálovej štruktúre, aby tak znížila celkové náklady kapitálu, zvyšuje sa riziko a akcionári požadujú vyššiu prémiu za riziko, t. j. vyšší výnos. Náklady vlastného kapitálu sa pre firmu zvyšujú. Výhoda nižších nákladov na cudzí kapitál je takto vyvážená zvýšením nákladov vlastného kapitálu a vážený priemer nákladov kapitálu sa nemení. Nemení sa ani trhová hodnota firmy. Keby existovala iná firma, s rovnakým prevádzkovým ziskom, no s nulovým podielom dlhu v kapitálovej štruktúre, akcionári zadlženej firmy by jednoducho predali svoje akcie a sami by si požičali peniaze na nákup podhodnotených akcií nezadlženej firmy. Ak sa tento mechanizmus dovedie až do extrému, teoreticky si možno predstaviť firmu so 100%-ným podielom dlhu v kapitálovej štruktúre. Takáto firma by zbankrotovala, veritelia by sa stali novými akcionármi, no uspokojili by sa s nižším výnosom než pôvodní akcionári, čo je z hľadiska ekonomickej racionálnosti absurdné.

Z praktického hľadiska najdôležitejším argumentom proti teórii o irelevantnosti kapitálovej štruktúry je, že táto teória

Nech už predpokladáme akúkoľvek formu efektívnosti trhu, ceny cenných papierov sa vždy vyvíjajú náhodne a nemožno ich predvídať. Ani dôkladná analýza firmy a ekonomického prostredia nie je zárukou úspechu. Niektorí investori majú šťastie, iní nie. V priemere ich výnosy iba pokryjú náklady vynaložené na analýzu. Práve túto myšlienku dôsledne zdôrazňoval M. Miller.

[3]Prehľad rozličných názorov a svoje stanovisko k nim vykladá M. Miller v článku Behavioral Rationality in Finance: The Case of Dividends, Journal of Business, October 1986. Upozorňuje, medziiným, na problémy s meraním očakávaných dividendových výnosov a ich vzťahu k očakávaným celkovým výnosom z akcií.

4 Medzi nimi boli napríklad F. Black a M. S. Scholes, známi autori teórie tvorby cien opcií. Ich názor na dividendovú politiku pozri napríklad v článku: The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns. Journal of Financial Economics 1 (May 1974), s. 1 – 22. Mimochodom, M. Scholes bol jedným z Millerových študentov.

5 Táto súčasť „teorémy M&M" bola po prvý raz zdôvodnená v článku Modigliani, F. – Miller, M. H.: The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, American Economic Review, June 1958, s. 261 – 297.

abstrahuje od vplyvu daní na náklady kapitálu. Úrok z dlhu je odpočítateľnou položkou, čo výrazne ovplyvňuje náklady kapitálu a hodnotu firmy. Do hodnoty firmy treba zarátať aj súčasnú hodnotu daňových úspor z titulu úroku. To si uvedomovali aj „M&M".[6]

S novšou verziou „teórie irelevantnosti" vystúpil M. Miller na výročnom zasadnutí Americkej finančnej asociácie v roku 1976[7]. Základnou myšlienkou jeho argumentácie je, že treba brať do úvahy všetky dane, nielen dane z príjmov korporácií, ale aj dane z osobných príjmov. V tom období bola sadzba dane z tzv. kapitálového zisku podstatne nižšia ako zdanenie ostatných príjmov (vrátane príjmov z úroku). Ak sa zahrnú do analýzy všetky dane, nie je dôvod zvyšovať podiel dlhu v kapitálovej štruktúre. Keby firmy chceli zvýšiť podiel obligácií, museli by investorom, ktorí si kúpia obligácie, ponúknuť vyšší úrok, aby kompenzovali ich vyššie daňové zaťaženie. Robili by to až dovtedy, kým sa hraničný prínos z daňových úspor korporácie nevyrovná hraničným nákladom pri zvyšovaní podielu obligácií. Náklady kapitálu a hodnota firmy sa opäť nezmenia.

Daňová reforma z r. 1986, ktorá v podstate zjednotila daňové sadzby z kapitálového zisku a ostatných osobných príjmov, znížila relevantnosť týchto Millerových záverov a polemika o vplyve daní na kapitálovú štruktúru firiem vlastne trvá dodnes. K oživeniu diskusií o týchto otázkach viedlo masové využívanie dlhu pri skupovaní firiem manažérmi (managerial buyouts) a prudké rozšírenie tzv. junk bonds (vysoko rizikových obligácií). Podľa Millera sú aj tieto javy v súlade s „teorémou M&M". Ak korporácie dokázali pomocou vysokého podielu dlhu zvýšiť svoju výkonnosť a dosiahnuť vysoké zisky, je to dôsledok toho, ako vedeli využiť peniaze, a nie zdroja, z ktorého peniaze pochádzajú.[8] (Dôležitá teda je efektívnosť využívania aktív, a nie kombinácia jednotlivých zložiek pasív).

Význam derivátov

Celým Millerovým dielom sa tiahne viera v samoregulačnú schopnosť trhu a racionálnosť rozličných trhom vytváraných finančných inovácií. V posledných rokoch života venoval Miller značnú pozornosť derivátom, t. j. cenným papierom (ako sú opcie, warranty, swapy, futuritné kontrakty a pod.), ktoré sú odvodené od základných cenných papierov a zohrávajú významnú úlohu pri ochrane pred rizikom, môžu pomôcť pri odhade cien a ovplyvňovaní vzťahu výnos – riziko. Už v druhej polovici 80. rokov charakterizoval M. Miller deriváty ako významný prejav inovačných schopností finančných trhov, ako nástroj, ktorý výrazne ovplyvní vývoj financií v najbližších dvadsiatich rokoch[9]. Táto jeho predpoveď sa plní, aj keď búrlivý rozvoj trhov derivátov v 80. a 90. rokoch sa stretával so silnou kritikou v americkej verejnosti.

Keď v r. 1987 došlo ku krachu na Newyorskej burze, mnohí videli najmä v špekuláciách na trhu derivátov príčinu problémov. Na vyšetrenie príčin tohto krachu bola vytvorená tzv. Bradyho komisia (pomenovaná podľa ministra financií v Reaganovej administratíve) a za jej predsedu bol vymenovaný M. Miller. To bola jedna z ďalších príležitostí, keď mohol v praktických hospodársko-politických odporúčaniach využiť svoje teoretické poznatky.

Komisia uviedla mnohé príčiny krachu na burze, a medzi nimi sa spomínajú aj špekulácie s finančnými futuritnými kontraktmi na akciové indexy, devízové termínové obchody a inštitucionálne prepojenie klasického kapitálového trhu s trhom opcií a futuritných kontraktov. Sám Miller vystupoval v tomto spore ako vehementný obhajca trhu derivátov, ktorý dokázal presvedčiť akademické kruhy i mnohých predstaviteľov štátnych orgánov o užitočnosti týchto finančných inovácií.[10]

Podľa Millera podstatou sporu medzi stúpencami klasického kapitálového trhu a trhu futurít nebolo to, že by futuritné obchody viedli ku krachu na burze, ale skutočnosť, že Wall Street videl vo futuritnej burze nebezpečného konkurenta, ktorý mu prebral časť burzových obchodov. Preto sa Wall Street dožadoval štátnej ochrany a reštrikčných regulačných zásahov. To, že niektoré firmy zaznamenali straty v súvislosti so špekuláciami s derivátmi, je ich chyba. Nie je to chyba samých derivátov. Napokon banky dosiahli oveľa väčšie straty, keď nesprávne odhadli ceny nehnuteľností, než boli celkové straty spojené s derivátmi v ich portfóliu. Tzv. revolúcia derivátov urobila podľa Millera svet bezpečnejším, umožnila znížiť riziko, neviedla k zvýšeniu nebezpečenstva. Podľa Millera sú deriváty neobyčajne úspešným a zásadným nástrojom manažmentu rizika, či už ide o riziko spojené s fluktuáciami cien cenných papierov, úrokových mier, cien komodít alebo devízových kurzov. Umožňujú preniesť riziko z tých, ktorí sa chcú proti nemu chrániť, na tých, ktorí sú ochotní podstúpiť vyššie riziko. Je to riešenie úplne konformné s trhom a ďalší prejav jeho samoregulačných schopností.

Aj keď dielo M. Millera vzniklo na základe skúseností z vysoko rozvinutej trhovej ekonomiky, finančnými trhmi, môže byť v mnohom poučné aj pre transformujúce sa ekonomiky. Niektoré jeho myšlienky sú aktuálne už dnes.

Najdôležitejšie publikácie:

- Culp, Christopher – Miller, Merton: Corporate Hedging in Theory and Practice. Risk Publications, 1999.
- Fama, E. F. – Miller, M. H.: The Theory of Finance. Holt, Rinehart and Winston. New York 1972.
- Miller, M. H. – Upton, Ch. W.: Macroeconomics: A Neoclassical Introduction. University of Chicago Press s1974.
- Miller, M. H.: Merton Miller on Derivatives. John Wiley & Sons, 1. vyd. 1997.
- Miller, M. H.: Financial Innovation and Market Volatility. Blackwell, Oxford 1991.

[6]Pozri Modigliani,F. – Miller, M.: Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: Correction. American Economic Review. June 1963, s. 433 – 443.

[7]Miller, M. H.: Debt and Taxes. Journal of Finance, May 1977, s. 261 až 275.

[8]Pozri Millerovo interview pre Investment Gurus, New York Institute of Finance 1997, s. 3

[9]Miller, M. H.: Financial Innovation. The Last Twenty Years and the Next. Journal of Financial and Quantitative Analysis, December 1986), s. 459 – 471.

[10]Podľa článku v „Chicago Tribune", 6. 6. 2000 bol to práve on, kto dokázal „vytvoriť most medzi teoretickým a reálnym svetom finančných trhov."

URUGUAJ

VÝCHODOURUGUAJSKÁ REPUBLIKA

Štát na východnom pobreží Južnej Ameriky s rozlohou 176 215 km², počet obyvateľov 3 077 000, hlavné mesto Montevideo. Uruguaj je členom OSN, OAŠ. Úradný jazyk: španielsky. Náboženstvo: rímskokatolícke.

Štátne zriadenie

Na čele štátu stojí prezident volený na päť rokov. Kongres sa skladá z 30-členného Senátu a 99-člennej Poslaneckej snemovne. Senátori a poslanci sa volia na päť rokov. Prezident menuje radu ministrov.

Prírodné podmienky

Územie Uruguaja zaberajú prevažne nízke roviny a plošiny. Nevysoké horské chrbty na juhovýchode vystupujú do výšky 500 m. Podnebie je mierne s teplými letami a miernymi zimami. Priemerné ročné množstvo zrážok je 900 mm.

Hospodárstvo

Asi 80 % pôdy zaberajú pastviny pre ovce a hovädzí dobytok. Hlavnými vývoznými produktami sú mäso, vlna a koža. Uruguaj má vysokú životnú úroveň napriek nedostatku prírodných zdrojov.

Menové informácie

Menová jednotka: 1 peso uruguayo = 100 centésimos, ISO kód = UYU. Adresa emisnej banky: Banco Central del Uruguay, Casilla de Correos 1467, Montevideo, Uruguay.

História štátu

R. 1516 pristáli v Uruguaji Španieli. Počas koloniálneho obdobia bol častým predmetom sporov medzi Španielskom a Portugalskom. R. 1808 bola vyhlásená nezávislosť od Španielska, ale štát musel odrážať nasledujúce útoky brazílskej a argentínskej armády (1811 – 1827). Uruguaj dosiahol nezávislosť r. 1828. Až do r. 1903 mu vládli diktátori a ničila ho občianska vojna. Na začiatku 20. stor. hospodárska prosperita, ako aj demokratické a sociálne reformy premenili Uruguaj na vzmáhajúci sa štát s rozvinutou sociálnou starostlivosťou. Počas veľkej hospodárskej krízy vládla štátu vojenská diktatúra. V r. 1973 bola opäť nastolená vojenská diktatúra, od r. 1985 sa Uruguaj vrátil k demokratickej vláde.

História meny

V období pred a počas vojen za nezávislosť boli v obehu rôzne mince, najmä španielske. Po vyhlásení nezávislosti v r. 1831 – 1840 sa za jediné oficiálne platidlá považovali mince vydané Zjednotenými provinciami River Plate. V r. 1844 až 1845 a 1854 – 1855 pracovala v Montevideu vládna mincovňa, ktorá razila mince 5, 20 a 40 centesimo. V r. 1844 bolo vyrazené aj strieborné peso (peso fuerte) rovnajúce sa 8 reálom (alebo 800 centesimos), zobrazujúce na lícnej strane urugajský štátny znak a na rubovej strane nominálnu hodnotu. Od r. 1857 sa urugaujské mince razili v zahraničí, napr. vo Francúzsku alebo v Santiago de Chile. V r. 1869 sa peso delilo na 100 centesimos a do obehu sa dostali bronzové mince 1, 2, a 4 centesimos. V r. 1877 sa opäť razili strieborné mince: 10, 20, 50 centesimos a 1 peso. Prvé mediniklové mince sa v Urugaji razili v r. 1901. V r. 1916 sa zmenil dizajn mincí – na rubovej strane je vyobrazený portrét vodcu bojov za oslobodenie José Gervasia Artigasa. V r. 1930 bola vyrazená pamätná minca pri príležitosti 100. výročia nezávislosti Urugaja. Po 2. sv. vojne zasiahla peňažný systém inflácia. Súčasné obehové mince zobrazujú buď štátny znak Urugaja, alebo iné motívy, napr. pumu, sediacu postavu symbolizujúcu republiku. Vydávajú sa aj pamätné mince vo vyšších nominálnych hodnotách. História urugajských bankoviek je veľmi bohatá. Prvé bankovky vydané Banco Nacional, Montevideo, v r. 1887 mali veľmi podobný dizajn aj farebné spracovanie (čierna a zelená farba) ako doláre USA. Boli vydané v nominálnych hodnotách 10, 20 a 50 centesimos, 1, 2, 5, 10, 20, 50, 100, 200 a 500 pesos. Okrem toho boli v obehu aj bankovky vydané República Oriental del Uruguay v r. 1875 alebo Junta de Crédito Público, Montevideo. V r. 1935 vydala bankovky Departamento de Emisión. Po skončení 2. sv. vojny boli dané do obehu bankovky v nominálnych hodnotách 50, 100, 500, 1000, 5000 a 10000 pesos. V r. 1975 bola uskutočnená menová reforma: 1 nové peso = 1000 starých pesos. Do obehu sa dostali staršie bankovky s pretlačou označujúcou novú nominálnu hodnotu. V r. 1978 – 1987 boli dané do obehu bankovky v nominálnych hodnotách 50, 100, 200, 500, 100, 5000 a 10000 nových pesos. V r. 1989 – 1992 boli dané do obehu bankovky 2000, 20000, 50000, 100000, 200000 a 500000 pesos. V r. 1993 bola opäť uskutočnená menová reforma: 1 urugajské peso = 1000 nových pesos a do obehu sa dostali nové bankovky.

Motívy bankoviek

Všetky bankovky majú rovnaký rozmer 159 x 74 mm.

Bankovka s nominálnou hodnotou 5 pesos uruguayos. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Joaquína Torresa Garcíu, na rubovej strane je výtvarný motív v konštruktivistickom štýle.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10 pesos uruguayos. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Eduarda Aceveda Vásqueza, na rubovej strane je zobrazená budova Poľnohospodárskej fakulty.

Bankovka s nominálnou hodnotou 20 pesos uruguayos. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Juana Zorilla de San Martína, na rubovej strane je zobrazený rukopis jeho diela a alegória víťazstva.

Bankovka s nominálnou hodnotou 50 pesos uruguayos. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Josého Pedra Varelu, na rubovej strane je zobrazený pamätník.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 pesos uruguayos. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Eduarda Fabiniho, na rubovej strane je zobrazená socha Pána hrajúceho na siringe.

Bankovka s nominálnou hodnotou 200 pesos uruguayos. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Pedra Figaru, na rubovej strane je zobrazená BAILE ANTIGUO.

Bankovka s nominálnou hodnotou 500 pesos uruguayos. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Afreda Vázqueza Aceveda, na rubovej strane je zobrazená budova Univerzity v Montevideu.

Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 pesos uruguayos. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Juany de Ibarbourou, na rubovej strane sú zobrazené knihy a palma.

KOSTARICKÁ REPUBLIKA

Prímorský štát v Strednej Amerike, s rozlohou 51 000 km², počet obyvateľov 3 347 000, hlavné mesto San José. Kostarika je členom OSN, OAS, CACM. Úradný jazyk: španielsky, ďalej sa používajú rôzne indiánske jazyky. Náboženstvo: rímskokatolícke.

Štátne zriadenie

Výkonná moc je zverená prezidentovi, ktorý vymenúva vládu. Prezident a 57-členné zákonodárne zhromaždenie sa volia na štvorročné obdobie.

Prírodné podmienky

Medzi úzkou nížinou na tichomorskom pobreží a širšou pozdĺž karibského pobrežia vystupujú centrálne náhorné plošiny a horské pásma s najvyšším vrchom Chirripó Gran-

de (3820 m). Podnebie je typicky karibské – na pobreží sú zrážky vysoké, tichomorské pobrežie ju suchšie. V nížinách je teplo, vo vysočinách je chladnejšie.

Hospodárstvo

Hlavnou exportnou plodinou je káva. Dôležitá je produkcia banánov, cukrovej trstiny, hovädzieho mäsa, kakaa a dreva.

Menové informácie

Menová jednotka: 1 colón = 100 céntimos, ISO kód – CRC. Adresa emisnej banky: Banco Central de Costa Rica, C. P. 10058, San José, Costa Rica.

História krajiny

K. Kolumbus priplával ku kostarickým brehom počas svojej poslednej cesty r. 1502 a od r. 1513 územie začali kolonizovať Španieli. V r. 1560 – 1821 bolo územie časťou generálneho kapitanátu Guatemala. Potom bola vyhlásená nezávislosť, ale vzápäti bolo územie pripojené k Mexickému cisárstvu. Hoci sa Kostarika stala členom federácie Spojených stredoamerických provincií (1823 – 1838), rozvíjala sa zväčša izolovane od svojich susedov. Štát prosperoval, prevažovali v ňom malé hospodárstva, ktoré priťahovali európskych prisťahovalcov, rozvíjala sa stabilná demokracia. Po krátkej občianskej vojne r. 1949 bola armáda rozpustená. Odvtedy hrá Kostarika v Strednej Amerike úlohu mierového sprostredkovateľa.

História meny

V koloniálnom období sa používali španielske mince. Prvé kostarické mince boli vyrazené v r. 1842 podľa koloniálneho španielskeho systému – realy a escudá. V polovici 19. stor. sa v hojnom počte označovali kontramarkami cudzie mince, aby sa zvýšil ich počet v obehu. V r. 1864 Kostarika zaviedla desiatkovú sústavu: 1 nové peso = 100 centavos. Mince zobrazovali štátny znak a dub. V r. 1896 bola peňažná sústava opäť zreformovaná a zavedená nová jednotka 1 colon = 100 centimos (po objaviteľovi Ameriky K. Kolumbovi). V súčasnosti sa razí veľké množstvo pamätných strieborných a zlatých mincí v hodnote 2 až 5000 colones. Staršie kostarické bankovky majú dizajn veľmi podobný bankovkám USA. República de Costa Rica vydala svoje prvé bankovky v r. 1865. Na prelome 19. a 20. stor. boli dané do obehu strieborné a zlaté certifikáty. Jednotlivé emisie bankoviek sa označujú ako séria A, séria B, séria D atď. Na bankovkách sú vyobrazené významné osobnosti, na rubovej strane sú to prírodné a architektonické motívy. Okrem obyčajných bankoviek sa vydávajú aj pamätné bankovky, napr. v r. 1971 pri príležitosti 150. výročia nezávislosti (5, 10, 50, 100, 500 a 1000 colones), ktoré sa líšia od obyčajných bankoviek nápisom „150 AÑOS DE INDEPENDENCIA 1821 až 1971".

Motívy bankoviek

Všetky bankovky majú rovnaký rozmer 156 x 67 mm.

Bankovka s nominálnou hodnotou 50 colones. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Gaspara Ortuna y Orsa, na rubovej strane je zobrazená stará budova centrálnej banky.

Bankovka s nominálnou hodnotou 100 colones. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Ricarda Jiméneza, na rubovej strane je zobrazená budova Najvyššieho súdu.

Bankovka s nominálnou hodnotou 500 colones. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Manuela Mariu Gutierreza, na rubovej strane je zobrazená budova Národného divadla.

Bankovka s nominálnou hodnotou 1000 colones. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Tomása Soleya Güulla, na rubovej strane je zobrazená budova Národnej poisťovne.

Bankovka s nominálnou hodnotou 2000 colones. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Clodomira Picada, na rubovej strane je vyobrazený delfín a žralok.

Bankovka s nominálnou hodnotou 5000 colones. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí zlatá soška z predkolumbovského obdobia, na rubovej strane je zobrazená kamenná guľa, jaguár a tukan.

Bankovka s nominálnou hodnotou 10000 colones. Hlavný motív na lícnej strane bankovky tvorí portrét Emmy Gamboa, na rubovej strane je zobrazená puma a jaguár.

Gabriel Schlosser

JÁN BALKO
(1901 – 1992)

Druhý z viceguvernérov Slovenskej národnej banky (14. marca 1945 vystriedal vo funkcii Jozefa Fundárka) sa dožil 91 rokov. Rodák z Dolnej Ždáne, okres Žiar nad Hronom (narodil sa 21. júla 1901), vzdelaním právnik, bol hlavným tajomníkom Obchodnej a priemyselnej komory v Banskej Bystrici, dlhoročným členom výkonného výboru Hlinkovej slovenskej ľudovej strany, prezidiálnym šéfom vznikajúceho ministerstva hospodárstva autonómnej vlády roku 1938, v rokoch 1942 – 1943 členom Štátnej rady, potom poslancom a členom Národohospodárskeho finančného výboru Slovenského snemu.

Ján Balko opísal v Slovenskom denníku 25. júla 1991 hospodárske a bankové pomery v časoch Slovenského štátu takto: „Po vzniku Slovenského štátu sme (pozn.: pracoval na ministerstve hospodárstva) urýchlene publikovali, po dohode s ministerstvom financií, zákon O samostatnej slovenskej colnej únii. Vzápätí za tým prišli Nemci s protestom. My sme prehlásili, že samostatné Slovensko má nárok na samostatnú colnú úniu, že jeho zákon o colnej únii odvolať nemôžeme. Nemci to nakoniec prehltli. Vyhlásením samostatnej colnej únie sme dosiahli toho, že nemohli u nás platiť ani protektorátne peniaze, ani ríšske marky, ktoré by sa boli mohli u nás dostať do obehu v neobmedzenom množstve.

Bola tu však ešte jedna háklivá vec, a to bola záležitosť Považských strojární, ktoré si Nemci obsadili a vyrábali v nich zbrane. Keď sme chceli zamedziť, aby robotníkov v týchto strojárňach vyplácali v markách, museli sme sa zaviazať, že ich bude vyplácať Slovenská národná banka. Nemci nám ako protihodnotu týchto platieb potom majú platiť patričné sumy na intermiskonto v Ríšskej banke zlatými akciami Ríšskej banky. Týmto sme vlastne zamedzili prenikanie ríšskych mariek do peňažného obehu u nás. Aby sme usporiadali obeh peňazí, postarali sme sa, na základe vládneho nariadenia zo dňa 23. mája 1939 č. 120 Sl. z., o výrobu slovenských papierových peňazí a tým sme zaistili obeh vlastných samostatných slovenských platidiel. Na krytie slovenských bankoviek sme usporiadali dobrovoľný zber zlata. Darca za to dostal na pamiatku kovový prsteň s nápisom Vďaka za dar na zlaté krytie slovenskej meny.

Slovenská mena mala potom stálu, dobrú a pevnú hodnotu a neskôr bola doplnená plnohodnotnými striebornými mincami.

Po obnovení Československej republiky po druhej svetovej vojne, slovenská mena mala reálnu hodnotu 14 českých korún za jednu slovenskú korunu. Nová československá vláda ju vymenila v hodnote 1 : 1, slovom jedna ku jednej. Československá vláda okrem toho zobrala aj všetko slovenské zlato, milióny (presnú cifru nepoznám) švajčiarskych frankov v devízach a stámilióny v hodnotách zlatých akcií v Ríšskej banke na interimskonte.(...) Slovensko olet, sed pecunia slovacorum non olet! (Slovensko smrdí, slovenské peniaze však nesmrdia!)

Ináč značnú časť slovenského zlata dal previezť do Banskej Bystrice guvernér Dr. I. Karvaš, ktoré po povstaní previezli Rusi do Moskvy. Ostatné zlato a devízy, čo zostalo v trezoroch Slovenskej národnej banky, som ja spolu s riaditeľom Jozefom Trnovcom nevydal v posledné dni vojny Nemcom s odôvodnením, že všetci kľúčiari sú evakuovaní (ktorým sme sami predtým vydali tento príkaz). Bez kľúčiarov sa k týmto hodnotám Nemci nemali možnosť vôbec dostať. Keď vyvstala táto otázka v posledných chvíľach pred príchodom frontu, s Jožkom Trnovcom sme si povedali: Vlády sa pominú, ale ľud a národ, ktorý to zlato s láskou obetoval pre svojich, ten tu zostáva. My sme boli len jeho správcami, nie majiteľmi. Teda, zlato patrí národu!"

Balkovo meno nájdeme aj v Slovníku slovenských spisovateľov 20. storočia, bol totiž aj spisovateľom. Vydal knihu „Dejiny bryndziarstva na Slovensku", ďalšie národohospodárske knihy sa vo víre povstania stratili v kefovom obťahu v banskobystrickej Obchodnej komore. Popri rade kníh pre deti a mládež napísal aj historické romány z obdobia tureckých vojen: „Kvety zo záhrady Sultánovej" a „Sultánova pomsta". Už ako dôchodca pochodil po archívoch bývalej monarchie, kde získal podklady. Ale nielen to. Sloveniká, ktoré v maďarských a rakúskych archívoch našiel, priviedli ho na myšlienku, že Slováci ponechávajú svoje prachom zapadnuté skutky, dejiny, susedným národom. To bol dôvod, pre ktorý sa vo svojich romanticky ladených románoch snažil vzbudiť záujem o skutočnú a zabudnutú slovenskú minulosť.

V súvislosti s pôsobením Dr. Jána Balka v politike treba uviesť, že ako člen Štátnej rady sa spoločne s monsiňorom Jánom Pöstényim, správcom Spolku sv. Vojtecha a spišským biskupom Jozefom Vojtaššákom postavili v roku 1942 proti transportom židov zo Slovenska. A na sklonku roku 1944 sa pričinil o záchranu desiatich povstalcov, ktorých chcel dať generál Berger popraviť – boli medzi nimi aj dvaja bratia Nábělkovci, MUDr. Ludvík Nábělek a Dr. Igor Nábělek, profesor Univerzity Tennessee v USA.

Ak sa napriek tomu po vojne ocitol vo väzení, súviselo to s nezmyselným prenasledovaním nevinných. V decembri roku 1947 ho prokurátor prepustil na podmienku do domáceho väzenia, aby ho v decembri roku 1948 odsúdil Národný súd v procese proti členom Štátnej rady na tri roky straty volebných práv. Juraj Špitzer v nekrológu za Balkom (Kultúry život č. 37 z roku 1992) napísal: „Ján Balko bol ušľachtilý človek. Nestretol som ani kedysi v Banskej Bystrici, ani potom neskôr v Bratislave alebo inde človeka, ktorý by nebol o ňom hovoril s úctou. Meno Dr. Jána Balka spomínali s uznaním historici z Izraela na vedeckom sympóziu historikov v Banskej Bystrici. Dokázal, že si aj v podmienkach nedobrej psychózy možno uchovať humánny postoj a nepodľahnúť jej".

Ing. Marián Tkáč, CSc., archív NBS

ODBORNÍCI O PENIAZOCH

Finančné investovanie

V hľadaní odpovedí na otázky, či vôbec prekročiť prah sveta finančného investovania, akým spôsobom, v akom rozsahu a do akých aktív investovať, má pevné miesto aj teória finančného investovania a odporúčania, ktoré sa odvodzujú zo získaných teoretických poznatkov doc. Ing. Vladimíra Mlynaroviča, CSc., dlhoročného vysokoškolského učiteľa na Katedre operačného výskumu a ekonómie Ekonomickej univerzity v Bratislave.

Autorovým cieľom nie je len analyzovať konkrétny kapitálový trh. Jeho ambíciou je aj ponúknuť nástroje, ktoré možno využiť práve na analýzy špecifických kapitálových trhov, resp. ich sektorov. Autor je presvedčený, že integrácia takýchto formalizovaných prístupov na podporu rozhodovania so širokými znalosťami konkrétnych investorov môže pozitívne ovplyvniť kvalitu ich rozhodovacieho procesu. Umožňuje totiž efektívnu realizáciu analýz typu čo ak, v rámci ktorých potenciálny investor skúma možné efekty svojich rozhodnutí pri možných alternatívnych predpokladoch o stave prostredia. Takto v určitom zmysle buduje svoju dôveru k používaným nástrojom a získava argumenty na prijatie konečného rozhodnutia.

Každý investor sa pohybuje a rozhoduje vo svojom vlastnom časovom priestore, preto musí disponovať takými koncepciami, ako sú koncepcie súčasnej a budúcej hodnoty na to, aby operatívne generoval svoje dátumové hodnoty. Odvetvie finančného investovania je možno najkonkurenčnejším odvetvím, neexistujú v ňom žiadne dlhodobé arbitrážne príležitosti, niet efektov bez nákladov, a to, čo racionálneho investora zaujíma, sú čisté efekty, a teda koncepcia čistej súčasnej hodnoty. Úspešnosť investora pri investovaní sa meria výškou výnosu, investor musí byť vybavený metodikou, ako merať rôzne výnosy v rôznych oblastiach. Riziko, teda možnosť, že skutočný výnos sa bude odlišovať od očakávaného, je druhá stránka mince nazvanej investovanie. Koncentrácia diverzifikácie je východiskom pre hľadanie odpovedí na otázky o tom, ako toto riziko aspoň čiastočne eliminovať. Pri investovaní do rizikových aktív investor vždy akceptuje nejaké riziko. Rôzni investori sú však ochotní znášať rôzne veľké riziká, čo práve opisuje koncepcia, ktorá ich klasifikuje – od investorov s averziou k riziku až po investorov, ktorí riziko vyhľadávajú.

Čitateľ sa môže z danej problematiky dozvedieť viac z najnovšej knihy doc. Ing. V. Mlynaroviča, CSc.: FINANČNÉ INVESTOVANIE, Bratislava, IURA EDITION, 2001, 293 s. Autor v nej prezentuje a ilustruje výsledky teraz už klasickej modernej teórie portfólia spolu s modelom na oceňovanie kapitálových aktív. Ukazuje sa analytická dostupnosť množiny efektívnych portfólií v jednotlivých typových úlohách výberu portfólia, ktorá je východiskom na skúmanie úlohy výberu portfólia ako úlohy viackriteriálneho rozhodovania, ďalej sa v knihe konfrontujú teoretické odporúčania týkajúce sa výberu optimálneho portfólia so známymi odporúčaniami finančných poradcov a skúmajú sa takzvané operačné modely výberu porfólia, ktoré umožňujú investorovi modelovať kompromis medzi očakávaným výnosom a akceptovaným rizikom. Zaujmú aj prístupy transformované do nástrojov vo forme excelovských VBA procedúr, ktoré zabezpečujú automatizáciu riešenia úloh definovaných v rámci operačných modelov výberu portfólia.

Ukazuje sa, že posledných 15 až 20 rokov predstavuje určitú revolúciu v spôsobe, akým finanční ekonómovia vidia a chápu svet financií a svet investičných príležitostí. Výsledky novej generácie empirického výskumu sú zovšeobecnené v novej modernej teórii portfólia, ktorá je analyzovaná a ilustrovaná v ďalšej časti knihy.

Analýza finančných trhov

Trh možno členiť z rôznych hľadísk. Zvyčajne sa člení na trh tovarov a služieb, trh výrobných činiteľov (pôdy, práce a kapitálu), finančný trh, informačný trh (patenty, licencie a pod.), trh ideológií (knihy, noviny, umelecké výstavy a pod.).

Finančný trh sa pokladá za vrchol ostatných trhov. Na rozdiel od iných je však trhom univerzálnym, pretože jeho zdroje a prostriedky sú univerzálne využiteľné vo všetkých oblastiach.

Vo vyspelých trhových ekonomikách finančný trh odráža prosperitu alebo neúspešnosť hospodárskeho vývoja jednotlivých podnikov, odborov, odvetví i národných ekonomík ako celku, je citlivým barometrom medzinárodno ekonomických i medzinárodne-politických procesov. Jeho význam ustavične rastie. V súčasných podmienkach internacionalizácie hospodárskeho života a nerovnomerného ekonomického rozvoja umožňuje prílev zahraničného kapitálu využívanie prírodného bohatstva a zdrojov pracovných síl, uľahčuje prístup k lacným a nevyužitým výrobným činiteľom, čo napokon vedie k rastu efektívnosti výroby.

Odbornú analýzu na uvedenú tému ponúka autorka, ktorá sa dlhé roky špecializuje na oblasť cenných papierov na Katedre podnikových financií Fakulty podnikového manažmentu Ekonomickej univerzity v Bratislave – doc. Ing. Božena Hrvoľová, CSc. v publikácii: ANALÝZA FINANČNÝCH TRHOV, Bratislava, SPRINT 2001, 373 s. Jej cieľom je poskytnúť informácie nádejným finančným manažérom o problematike finančných trhov, ich segmentov, nástrojov, cien a inštitúcií, ktoré sú sprostredkovateľmi pri plnení hlavných úloh finančného manažéra – získavaní peňažných prostriedkov na financovanie bežných prevádzkových potrieb alebo investícií, finančnom investovaní, zaisťovaní sa voči finančným rizikám, prípadne špekulácii s cieľom dosiahnutia zisku z finančných operácií.

V ostatných rokoch je na vyspelých finančných trhoch obrovský boom inovácií v oblasti finančných nástrojov. V súčasnom období sa viac ako polovica obchodov na organizovaných svetových trhoch uskutočňuje prostredníctvom finančných nástrojov, ktoré neexistovali pred rokom 1973. Autorka ponúka praktickú príručku na zorientovanie sa v týchto nevyhnutných nástrojoch využitia peňazí.

PhDr. Milica Lesáková

Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 12. júla 2002 sa uskutočnilo 14. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska o pravidlách bezpečnej prevádzky bánk a pobočiek zahraničných bánk pri obchodovaní s peňažnými prostriedkami v cudzej mene, zlatom a finančnými nástrojmi.

Toto opatrenie ustanovuje určité požiadavky na riadenie, organizačnú štruktúru, vnútorné predpisy a postupy v bankách pri vykonávaní uvedených obchodov.

Nové opatrenie je vypracované v nadväznosti na nový zákon o bankách (zákon č. 483/2001 Z. z.).

Dňa 26. júla 2002 sa uskutočnilo 15. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS schválila situačnú správu o menovom vývoji v SR za jún 2002. V súlade s očakávaniami NBS došlo v júni k ďalšiemu poklesu medziročnej miery tak celkovej, ako aj jadrovej inflácie. Tento vývoj bol ovplyvnený predovšetkým výraznejším spomalením rastovej dynamiky sezónne volatilných cien potravín a cien pohonných hmôt. Spotrebiteľské ceny sú aj naďalej charakterizované neinflačným pôsobením spotrebiteľského dopytu. Znehodnotenie výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru sa vo vývoji inflácie v júni neprejavilo, naopak znehodnotenie amerického dolára voči euru, a tým aj voči slovenskej korune predstavuje tlmiaci faktor cenového vývoja prostredníctvom cien strategických komodít.

Vývoj zahraničného obchodu v máji bol charakterizovaný výrazným nárastom deficitného salda, čo bolo spôsobené predovšetkým výraznejším prepadom exportu pri miernom spomalení medziročného rastu dovozu, ktorý však aj naďalej dosahuje pomerne vysoké absolútne hodnoty.

Vzhľadom na pokračovanie rastu deficitného salda obchodnej bilancie, pri súčasnom pretrvávaní rizík vplyvu verejných financií na domáci dopyt, rozhodla Banková rada NBS, aj napriek výraznejšiemu spomaleniu medziročnej dynamiky spotrebiteľských cien, o ponechaní kľúčových úrokových sadzieb NBS na nezmenenej úrovni, t. j. limitnej sadzby pre štandardný REPO tender na 8,25 %, jednodňovej sterilizačnej sadzby na 6,5 % a jednodňovej refinančnej sadzby na 9,5 %.

V nasledujúcich mesiacoch NBS očakáva pokračovanie priaznivého cenového vývoja pri neinflačnom pôsobení spotrebiteľského dopytu. Dynamika jadrovej inflácie by síce mala v júli zaznamenať mierne zrýchlenie, čo však nebude dôsledok plošného zrýchlenia cenového rastu, ale bude súvisieť s rozdielnym vývojom niektorých položiek spotrebného koša v rovnakom období minulého roka. Tento trend by mal pokračovať aj v ďalších mesiacoch druhého polroka. Celková inflácia by si ešte v júli mala zachovať klesajúcu tendenciu v súvislosti so zánikom úprav efektu regulovaných cien z júla minulého roku. V ďalšom období by jej vývoj mal kopírovať jadrovú infláciu.

• BR NBS na základe definitívnych výsledkov schválila správu o rozvoji bankového sektora a hodnotenie obozretného podnikania za bankový sektor k 31. 12. 2001. V uvedenom období bola ukončená reštrukturalizácia a privatizácia bánk s rozhodujúcim objemom aktív v bankovom sektore SR. V tomto roku došlo k stabilizácii vývoja bankového sektora, čo sa prejavilo v zlepšení štruktúry aktív, v náraste kapitálovej primeranosti bankového sektora ako celku a v znížení podielu klasifikovaných úverov. Zlepšil sa aj vývoj ukazovateľov obozretného podnikania. Na hospodársky výsledok bankového sektora ako celku mal významný vplyv odsun zlých úverov v objeme 105 mld. Sk do Konsolidačnej banky, š. p. ú., a Slovenskej konsolidačnej, a. s. Celkový príjem z privatizácie peňažných ústavov (VÚB, a. s., SLSP, a. s., a IRB, a. s.) predstavoval hodnotu 42,7 mld.Sk. Postupná privatizácia sa prejavila rastom podielu zahraničných investorov na celkovom upísanom základnom imaní bánk. V roku 2001 boli vykonané zásadné legislatívne zmeny, ktoré výrazne posilnili postavenie bankového dohľadu. Ústavným zákonom bolo novelizované znenie článku 56 Ústavy Slovenskej republiky, ktorý ustanovil nezávislé postavenie Národnej banky Slovenska so samostatnou legislatívnou iniciatívou. Za sledované obdobie realizovali banky konzervatívnu úverovú politiku a nové úverové produkty zamerali predovšetkým na obyvateľstvo.

Vývoj bankového sektora

1. K 31. 12. 2001 pôsobilo v bankovom sektore dvadsaťjeden bankových subjektov (devätnásť bánk a dve pobočky zahraničných bánk) a desať zastúpení zahraničných bánk.
2. K 31. 12. 2001 vykázali banky čistý zisk v objeme 9,1 mld.Sk (v medziročnom porovnaní nárast o 4,7 mld. Sk).
3. Kapitálová primeranosť dosiahla úroveň 19,75 % (bez Konsolidačnej banky, š. p. ú.).
4. Základné imanie bankového sektora dosiahlo sumu 53,2 mld. Sk.
5. Bilančná hodnota dosiahla sumu 929 mld. Sk.
6. Úvery celkom dosiahli objem 338,7 mld. Sk.
7. Klasifikované úvery dosiahli objem 74,5 mld. Sk (v medziročnom porovnaní pokles o 14,1 mld. Sk) a ich podiel bez Konsolidačnej banky, š. p. u., dosiahol 14 %.

Činnosť bankového dohľadu

Významným krokom ovplyvňujúcim reguláciu a najmä výkon bankového dohľadu bola novelizácia zákona o Národnej banke Slovenska a prijatie nového zákona o bankách. Tieto zákonné normy posilňujú postavenie Národnej banky Slovenska pri výkone bankového dohľadu. Umož-

ňujú bankovému dohľadu jeho nezávislý postup a rozhodovanie v prvostupňovom konaní. Približujú slovenskú bankovú legislatívu k príslušným smerniciam Európskej únie. Realizácia základných úloh schváleného Dlhodobého plánu rozvoja bankového dohľadu prijatého v súvislosti s plnením podmienok dohodnutých s medzinárodnými inštitúciami bola začiatkom zmien interných postupov bankového dohľadu. Okrem realizácie organizačných zmien na úseku bankového dohľadu v roku 2001 bolo významné prijatie Vyhlásenia o poslaní bankového dohľadu a Etického kódexu pracovníka bankového dohľadu ako súčasť schváleného Dlhodobého plánu rozvoja bankového dohľadu. V roku 2001 bolo vykonaných šesť dohliadok v piatich bankách. Dve dohliadky boli komplexné a štyri tematické.

• BR NBS chválila správu o rozvoji bankového sektora a hodnotenie obozretného podnikania za bankový sektor k 31. 3. 2002.

V sledovanom období pokračoval proces reštrukturalizácie bankového sektora zrušením Konsolidačnej banky, š. p. ú., a proces privatizácie bankového sektora, keď do konečnej fázy privatizácie postúpila IRB, a. s. Realizovala sa zmena vlastníckej štruktúry v Istrobanke, a. s.

Vývoj štruktúry aktív bankového sektora má zlepšujúcu sa tendenciu, predovšetkým v poklese podielu klasifikovaných, ale ich objem ostáva stále významný. Okrem zlepšenia finančných ukazovateľov bankového sektora došlo k zlepšeniu plnenia limitov obozretného podnikania (kapitálová primeranosť, úverová angažovanosť).

Vývoj bankového sektora

1. V slovenskom bankovom sektore k 31. marcu 2001 pôsobilo dvadsať bankových subjektov (osemnásť bánk a dve pobočky zahraničných bánk) a deväť zastúpení zahraničných bánk. Päť bánk a jedna pobočka zahraničnej banky mali povolenie na vykonávanie hypotekárnych obchodov.
2. K 31. 3. 2002 vykázal bankový sektor čistý zisk v objeme 3,2 mld. Sk.
3. Kapitálová primeranosť bankového sektora SR k 31. 3. 2002 dosiahla hodnotu 19,93 %.
4. Objem upísaného základného imania bankového sektora v prvom štvrťroku 2002 dosiahol hodnotu 38,8 mld. Sk (v dôsledku zrušenia Konsolidačnej banky poklesol o 14,4 mld. Sk). Podiel zahraničných investorov na celkovom upísanom základnom imaní bánk predstavuje 81,5 %.
5. Bilančná suma bankového sektora v priebehu 1. štvrťroka dosiahla objem 919 mld. Sk.
6. Objem úverov bankového sektora mierne vzrástol na 316,4 mld. Sk.
7. Klasifikované úvery dosiahli hodnotu 42,6 mld. Sk a ich podiel na úveroch bol 13,5 %.

Činnosť bankového dohľadu

V uvedenom období boli realizované tematické dohliadky v troch bankách. Bola ukončená jedna komplexná dohliadka a začala sa komplexná dohliadka v ďalšej banke. Bankový dohľad sa na týchto dohliadkach zameral na dôsledné sledovanie a vyhodnocovanie rizík bankových činností. Zistené skutočnosti sú v súčasnom období predmetom konaní v zmysle zákona o bankách.

Na zabezpečenie realizácie bankového dohľadu v medzinárodnej oblasti a skvalitnenia práce v oblasti licenčnej politiky, bankový dohľad NBS pripravil dohody o spolupráci s dohliadacími inštitúciami v NSR, Maďarsku, Rakúsku a Taliansku.

• BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska, ktorým sa ustanovujú náležitosti o likvidite bánk a likvidite pobočiek zahraničných bánk a s tým súvisiacich pravidlách ich bezpečnej prevádzky a hláseniach.

Opatrenie ustanovuje ukazovateľ likvidity banky a likvidity pobočky zahraničnej banky pre časové obdobie do siedmich dní vrátane vo výške najmenej 1,00. Ustanovuje pravidlá bezpečnej prevádzky riadenia likvidity a spôsob zisťovania a predkladania hlásení o likvidite bánk a likvidite pobočiek zahraničných bánk. Mesačná periodicita predkladania hlásení sa mení na sedemdňovú. Opatrenie rozširuje použitie postupu pre určenie časti zostatkov vkladov splatných na požiadanie, ktorá je súčasťou výpočtu ukazovateľa likvidity na vkladné knižky bez výpovednej lehoty.

Toto opatrenie nahrádza opatrenie Národnej banky Slovenska zo 14. februára 2000 č. 3/2000 o pravidlách likvidity bánk a pobočiek zahraničných bánk (oznámenie č. 97/2000 Z. z.) v znení opatrenia Národnej banky Slovenska z 25. mája 2001 č. 9/2001 (oznámenie č. 212/2001 Z. z.).

• BR NBS schválila návrh opatrenia NBS o pravidlách obozretného podnikania bánk a s tým súvisiacich hláseniach.

Tlačové oddelenie OVI NBS

IRB s novým názvom – OTP Banka

Investičná a rozvojová banka (IRB), ktorú začiatkom tohto roka kúpila maďarská OTP Bank Rt., začne od 1. augusta pôsobiť na slovenskom bankovom trhu pod novým oficiálnym názvom OTP Banka Slovensko, a. s. Spolu s názvom banky sa mení aj logo spoločnosti, s čím súvisí aj zmena vonkajších znakov pobočiek fasádnych nápisov, bankových tlačív a pod. Ďalšie zmeny sa uskutočnia aj v oblasti produktového portfólia. Strategický investor získal viac ako 90 % akcií IRB od FNM, Ministerstva financií SR a Slovenskej poisťovne za 700 mil. Sk.

OTP Bank Rt. je považovaná za jednu z najdynamickejšie sa rozvíjajúcich bánk v strednej Európe.

(TASR)

Ukazovateľ	Merná jednotka	1998	1999	2000	2001	2002				
						1.	2.	3.	4.	5.
REÁLNA EKONOMIKA										
Hrubý domáci produkt 1) 2)	mld. Sk	641,1*	653,3*	684,8*	707,7*			171,1*		
Medziročná zmena HDP 3)	%	4,1*	1,9*	2,2*	3,3*			3,9*		
Miera nezamestnanosti 4)	%	15,6	19,2	17,9	18,6	19,7	19,6	19,1	18,1	17,7
Spotrebiteľské ceny 3)	%	5,6	14,2	8,4	6,5	6,2	4,3	3,6	3,6	3,2
OBCHODNÁ BILANCIA 2)										
Vývoz (fob)	mil. Sk	377 807	423 648	548 372	610 693	45 147	46 971	143 381	197 346	249 122
Dovoz (fob)	mil. Sk	460 736	468 892	590 728	713 898	50 950	53 408	162 997	222 552	285 296
Saldo	mil. Sk	-82 929	-45 244	-42 356	-103 205	-5 803	-6 437	-19 616	-25 206	-36 174
PLATOBNÁ BILANCIA 2)										
Bežný účet	mil. Sk	-74 844,0	-47 544,0	-32 941,1	-84 891,5	-4 044,5	-8 101,3	-15 047,3	-21 357,3	
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	67 538,3	77 617,9	63 415,1	83 173,0	-372,6	3 501,6	4 607,3	11 286,5	
Celková bilancia	mil. Sk	-19 543,2	30 137,3	34 168,8	6 866,9	-3 231,4	-5 855,6	-3 749,1	-3 664,1	
DEVÍZOVÉ REZERVY 4) 9)										
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 957,8	4 372,0	5 581,7	5 437,3	6 463,9	6 417,8	6 310,3	6 417,6	6 491,1
Devízové rezervy NBS	mil. USD	2 923,3	3 425,2	4 076,8	4 188,7	4 688,8	4 651,6	4 735,2	4 845,9	4 906,3
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ 4) 7)										
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	11,9	10,5	10,8	11,3	11,3	11,5	11,2	11,3	
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	2 209	1 944	2 021	2 095	2 102	2 138	2 086	2 100	
MENOVÉ UKAZOVATELE										
Devízový kurz 5) 6)	Sk/USD	35,242	41,417	46,200	48,347	48,063	48,577	47,883	47,128	46,898
Peňažná zásoba [M2] 4) 8)	mld. Sk	459,1	508,9	580,4	649,2	640,1	645,9	637,8	633,3	638,8
Medziročná zmena M2 3) 8)	%	2,5	10,9	14,2	11,9	10,6	11,0	9,1	7,1	8,1
Úvery podnikom a obyvateľstvu 4) 8)	mld. Sk	382,5	397,6	396,1	321,7	323,7	295,1	299,4	302,8	304,3
ŠTÁTNY ROZPOČET 2) 4)										
Príjmy	mld. Sk	177,8	216,7	213,4	205,3	19,3	32,0	47,9	72,2	85,5
Výdavky	mld. Sk	197,0	231,4	241,1	249,7	22,2	42,9	63,1	85,7	106,3
Saldo	mld. Sk	-19,2	-14,7	-27,7	-44,4	-2,9	-10,9	-15,2	-13,5	-20,8
PRIMÁRNY TRH										
Priemerná úroková miera										
jednoročné vklady	%	11,17	12,34	9,76	6,62	6,11	6,06	6,05	5,99	5,98
krátkodobé úvery	%	20,61	19,61	13,61	11,24	10,33	9,94	10,04	10,07	9,91
krátkodobé čerpané úvery	%	19,72	17,45	11,95	9,18	8,89	8,90	8,98	9,17	8,82
PEŇAŽNÝ TRH										
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS platnosť od						21.12.2001	25.1.2002	22.3.2002	26.4.2002	31.5.2002
1-dňové operácie – sterilizačné	%					6,00	6,00	6,00	6,50	6,50
– refinančné	%					9,00	9,00	9,00	9,50	9,50
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender	%					7,75	7,75	7,75	8,25	8,25
Priemerná úroková miera z medzibank.vkladov (BRIBOR) **										
overnight	%	14,41	11,47	7,96	7,35	7,22	7,25	6,95	7,67	6,82
7-dňová	%	15,88	13,24	8,47	7,73	7,61	7,65	7,62	7,78	8,02
14-dňová	%	16,54	13,56	8,53	7,76	7,68	7,70	7,68	7,79	8,12
1-mesačná	%	18,39	14,51	8,58	7,77	7,70	7,71	7,72	7,80	8,22
2-mesačná	%	19,82	15,16	8,58	7,77	7,70	7,73	7,73	7,81	8,27
3-mesačná	%	20,82	15,66	8,58	7,77	7,70	7,73	7,74	7,81	8,29
6-mesačná	%	22,14	16,23	8,58	7,77	7,70	7,71	7,74	7,80	8,32
9-mesačná	%			7,95	7,75	7,71	7,72	7,75	7,79	8,34
12-mesačná	%			7,97	7,76	7,71	7,72	7,74	7,79	8,36

1) stále ceny, priemer roka 1995
2) kumulatívne od začiatku roka
3) zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka
4) stav ku koncu obdobia
5) kurz deviza stred, priemer za obdobie
6) od 1. 10. 1998 zrušenie fixného kurzového režimu a zavedenie floatingu
7) od 1. 1. 1999 zmena metodiky
8) vo fixnom východiskovom kurze k 1. 1. 1993
9) od 1. 1. 2002 zmena metodiky
* predbežné údaje
** od 29. 5. do 15. 10. 1997 „Monitoring úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozít v SR"

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 30. 6. 2002 v mil. Sk

Majetok			Zmena oproti 20.06.2002	Záväzky			Zmena oproti 20.06.2002
1 Zlato		1,026.0	(0.0)	1 Emisia obeživa		87,969.0	(-2,629.5)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,067.2	(-74.3)	2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,067.4	(-74.3)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		10,470.9	(-597.7)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		13,995.4	(32.1)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	9,700.2		(-573.9)	3.1 V cudzej mene	13,151.9		(32.1)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	770.7		(-23.8)	3.2 V slovenských korunách	843.5		(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		10,101.5	(2,100.9)	4 Emitované cenné papiere		9,600.0	(0.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám		30,067.1	(-1,784.5)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	15,317.9		(-2,011.8)	4.2 Ostatné	9,600.0		(0.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	14,749.2		(227.3)	5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciám		74,981.8	(801.9)
6 Cenné papiere		182,141.0	(-4,927.1)	5.1 Peňažné rezervy bánk	28,657.9		(5,862.1)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	182,141.0		(-4,927.1)	5.2 Ostatné	46,323.9		(-5,060.2)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6 Záväzky voči štátnej pokladnici		28,991.1	(-1,875.6)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	7 Záväzky voči verejnej správe		3,342.6	(2,009.5)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	8 Ostatné záväzky		32,012.2	(-2,184.9)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	785.3		(-1,718.2)
8 Pohľadávky voči verejnej správe		10,600.0	(0.0)	8.2 Ostatné	31,226.9		(-466.7)
9 Ostatný majetok		18,682.5	(1,042.9)	**Vlastné imanie**			
9.1 Úvery ostatným klientom	595.5		(235.1)	9 Vlastný kapitál		10,756.7	(0.0)
9.2 Ostatné	18,087.0		(807.8)	10 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata–)		1,584.8	(-319.0)
Spolu		**268,301.0**	**(-4,239.8)**	**Spolu**		**268,301.0**	**(-4,239.8)**

Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Milena Koreňová
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 7. 2002 v mil. Sk

Majetok			Zmena oproti 30.06.2002	Záväzky			Zmena oproti 30.06.2002
1 Zlato		1,025.9	(-0.1)	1 Emisia obeživa		88,132.5	(163.5)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,070.1	(2.9)	2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,070.3	(2.9)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		10,269.2	(-201.7)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		14,063.7	(68.3)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	9,501.0		(-199.2)	3.1 V cudzej mene	13,220.2		(68.3)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	768.2		(-2.5)	3.2 V slovenských korunách	843.5		(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		7,500.0	(-2,601.5)	4 Emitované cenné papiere		9,600.0	(0.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám		28,945.3	(-1,121.8)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	14,419.6		(-898.3)	4.2 Ostatné	9,600.0		(0.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	14,525.7		(-223.5)	5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciám		79,728.3	(4,746.5)
6 Cenné papiere		185,016.3	(2,875.3)	5.1 Peňažné rezervy bánk	26,768.5		(-1,889.4)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	185,016.3		(2,875.3)	5.2 Ostatné	52,959.8		(6,635.9)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6 Záväzky voči štátnej pokladnici		24,263.6	(-4,727.5)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	7 Záväzky voči verejnej správe		1,975.2	(-1,367.4)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	8 Ostatné záväzky		32,394.8	(382.6)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	800.5		(15.2)
8 Pohľadávky voči verejnej správe		10,600.0	(0.0)	8.2 Ostatné	31,594.3		(367.4)
9 Ostatný majetok		18,595.6	(-86.9)	**Vlastné imanie**			
9.1 Úvery ostatným klientom	546.0		(-49.5)	9 Vlastný kapitál		10,756.8	(0.1)
9.2 Ostatné	18,049.6		(-37.4)	10 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata–)		1,182.0	(-402.8)
Spolu		**267,167.2**	**(-1,133.8)**	**Spolu**		**267,167.2**	**(-1,133.8)**

Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Milena Koreňová
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 7. 2002 v mil. Sk

Majetok			Zmena oproti 10.07.2002	Záväzky			Zmena oproti 10.07.2002
1 Zlato		1,025.9	(0.0)	1 Emisia obeživa		90,991.9	(2,859.4)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,083.1	(13.0)	2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,083.3	(13.0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		25,045.8	(14,776.6)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		14,138.2	(74.5)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	24,281.4		(14,780.4)	3.1 V cudzej mene	13,294.7		(74.5)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	764.4		(-3.8)	3.2 V slovenských korunách	843.5		(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraniciu v cudzej mene		20,359.2	(12,859.2)	4 Emitované cenné papiere		5,600.0	(-4,000.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám		28,940.3	(-5.0)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	14,421.5		(1.9)	4.2 Ostatné	5,600.0		(-4,000.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	14,518.8		(-6.9)	5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciám		106,718.3	(26,990.0)
6 Cenné papiere		279,683.2	(94,666.9)	5.1 Peňažné rezervy bánk	27,409.2		(640.7)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	279,683.2		(94,666.9)	5.2 Ostatné	79,309.1		(26,349.3)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6 Záväzky voči štátnej pokladnici		118,293.3	(94,029.7)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	7 Záväzky voči verejnej správe		3,402.9	(1,427.7)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	8 Ostatné záväzky		32,648.8	(254.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	764.6		(-35.9)
8 Pohľadávky voči verejnej správe		10,600.0	(0.0)	8.2 Ostatné	31,884.2		(289.9)
9 Ostatný majetok		18,137.7	(-457.9)	**Vlastné imanie**			
9.1 Úvery ostatným klientom	360.9		(-185.1)	9 Vlastný kapitál		10,756.8	(0.0)
9.2 Ostatné	17,776.8		(-272.8)	10 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata–)		1,386.5	(204.5)
Spolu		**389,020.0**	**(121,852.8)**	**Spolu**		**389,020.0**	**(121,852.8)**

Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Milena Koreňová
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Časový harmonogram dekádnych bilancií je k dispozícii na internetovej adrese: http://www.nbs.sk.