

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 15310/I/2012/3045403604

OBCHODOVANIE S TREASURY PRODUKTMI
NA MEDZIBANKOVOM TRHU SR

Diplomová práca

2012

Bc. Erik Krchňavý

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

OBCHODOVANIE S TREASURY PRODUKTMI
NA MEDZIBANKOVOM TRHU SR

Diplomová práca

Študijný program: Bankovníctvo

Študijný odbor: 6.2.7.1 Financie, bankovníctvo a investovanie

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Školiteľ: Ing. Viera Malacká, PhD.

Bratislava 2012

Bc. Erik Krchňavý

ZADANIE ZÁVEREČNEJ PRÁCE

Meno a priezvisko študenta: Bc. Erik Krchňavý
Študijný program: Bankovníctvo (Jednoodborové štúdium, inžiniersky II. st., denná forma)
Študijný odbor:
Typ záverečnej práce: Inžinierska záverečná práca
Jazyk záverečnej práce: slovenský

Názov: Obchodovanie s treasury produktmi na medzibankovom trhu SR

Anotácia: DP sa zameriava na problematiku obchodovania na medzibankovom trhu SR v kontexte prebiehajúcich zmien na peňažnom trhu eurozóny. Charakterizuje vývoj prijatých nekonvenčných opatrení ECB, analyzuje objemy a štruktúru medzibankových obchodov a porovnáva rôzne parametre treasury obchodov vybraných KB.

Vedúci: Ing. Viera Malacká, PhD.
Katedra: KBaMF NHF - Kat. bankovníctva a medzinar. fin. NHF
Vedúci katedry: prof. Ing. Eva Horvátová, CSc.

Dátum zadania: 25.10.2010

Dátum schválenia: 26.10.2010

prof. Ing. Eva Horvátová, CSc.
vedúci katedry

.....
študent

.....
Vedúci

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že som bakalársku prácu vypracoval samostatne na základe vlastných teoretických a praktických znalostí a s použitím všetkých uvedených prameňov a literatúry.

Dátum: 25.04.2012

.....

Erik Krchňavý

Pod'akovanie

Na tomto mieste by som rád úprimne pod'akoval vedúcej mojej diplomovej práce Ing. Viere Malackej, PhD. za jej podnetné návrhy, odborné rady, trpezlivosť a promptné odpovede na mailovú komunikáciu. Zároveň chcem pod'akovať analytikovi bankových obchodov z NBS Ing. Romanovi Kostelnému za poskytnutie štatistických údajov a dílerovi na peňažnom trhu z ČSOB Ing. Pavlovi Krukovi za praktické usmernenia a pripomienky.

ABSTRAKT

KRCHŇAVÝ, Erik: *Obchodovanie s treasury produktmi na medzibankovom trhu SR*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Viera Malacká, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2012, 64 s.

Cieľom záverečnej práce bolo zhodnotiť súčasný stav medzibankového trhu v Slovenskej republike v kontexte zmien na medzibankovom trhu eurozóny. Práca je rozdelená do štyroch kapitol. Obsahuje 25 grafov a 9 tabuliek. Prvá kapitola sa zaoberá charakteristikou medzibankového trhu, definovaníu subjektov na ňom pôsobiach a opisu základných treasury produktov. V druhej a tretej časti charakterizujeme ciele, metodiku a postupy, ktorými sme sa dopracovali k výsledkom práce. Záverečná kapitola analyzuje objem a štruktúru obchodov na medzibankovom trhu eurozóny a na Slovensku v období od vstupu SR do Európskej menovej únie a porovnáva tri slovenské banky v oblasti treasury obchodov. Z analýzy danej problematiky vyplynulo, že po uvoľnení menovej politiky si európske a slovenské banky požičiavajú veľké objemy lacných dlhodobých prostriedkov od ECB, čo spôsobilo výrazný prebytok likvidity v bankovom sektore. Vzhľadom na nedôveru na trhu sa medzibankové obchody realizujú najmä vo vlastnej bankovej skupine, pričom prevládajú depozitné obchody s jednodňovou splatnosťou.

Kľúčové slová:

medzibankový trh, Európska centrálna banka, treasury, monetárna politika, kľúčové úrokové sadzby

ABSTRACT

KRCHŇAVÝ, Erik: *Trading in treasury products on interbank market of the Slovak republic* – University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy; Department of banking and international finance. – Supervisor: Ing. Viera Malacká, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2012, 64 p.

The aim of the thesis was to evaluate the current state of the interbank market in Slovak republic in the context of changes in the euro area interbank market. The work is divided into four chapters. It contains 25 graphs and 9 tables. The first chapter deals with the description of the interbank market, it defines counterparts trading in this market and describes treasury products in general. In the second and third chapter we have specified the aim of the thesis, main methods and procedures necessary to use in order to reach the aim. The final chapter analyses the volume and the structure of interbank operations in the euro area and in Slovakia in particular during the period from Slovakia's changeover to the euro till present. In addition, it compares three local banks in treasury operations. The analysis of this work showed that monetary policy easing led to significant excess liquidity in banking sector, because of large volume of cheap long term funds which ECB lent to European banks, Slovak banks including. Interbank transactions were carried out mainly within the same banking group with the domination of overnight deposit operations, which is a result of lack of confidence on the market.

Key words:

interbank market, European central bank, treasury, monetary policy, key interest rates

OBSAH

Úvod	1
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	3
1.1 Subjekty na medzibankovom trhu	3
1.1.1 Národná banka Slovenska	3
1.1.2 Európska centrálna banka	5
1.1.3 Komerčné banky	5
1.1.4 Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity	7
1.1.5 Firmy a inštitucionálni investori	8
1.1.6 Brokerské spoločnosti	8
1.2 Členenie medzibankového trhu	9
1.2.1 Obchody medzi centrálnou bankou a komerčnými bankami	9
1.2.1.1 Akceptovateľné zmluvné strany	10
1.2.1.2 Postupy pri obchodoch na voľnom trhu	10
1.2.1.3 Operácie na voľnom trhu	11
1.2.1.4 Automatické operácie	16
1.2.2 Obchody medzi komerčnými bankami	16
1.2.2.1 Trh medzibankových depozít	16
1.2.2.2 Trh pokladničných poukázok	18
1.3 Treasury v banke	19
1.3.1 Treasury produkty	20
1.3.1.1 Produkty peňažného trhu (MM)	20
1.3.1.2 Produkty devízového trhu (FX)	22
1.3.1.3 Produkty kapitálového trhu	24
1.3.2 Organizačné členenie treasury v banke	25
2 Cieľ	27
3 Metodika a metódy skúmania	28
4 Výsledky práce a diskusia	29
4.1 Obchodovanie medzi ECB a komerčnými bankami na peňažnom trhu Eurozóny	29
4.1.1 Objem obchodov na voľnom trhu a automatických operácií v r. 2009	30
4.1.2 Objem obchodov na voľnom trhu a automatických operácií v r. 2010	22
4.1.3 Objem obchodov na voľnom trhu a automatických operácií v r. 2011	35
4.1.4 Chronológia nadštandardných opatrení prijatých ECB	39
4.1.5 Vývoj kľúčových úrokových sadzieb	41
4.1.6 Akceptovateľné aktíva v bankovom sektore SR	43
4.2 Obchodovanie medzi komerčnými bankami v SR na peňažnom trhu Eurozóny	47
4.2.1 Obraty obchodov podľa využitých nástrojov	48
4.2.2 Obraty obchodov podľa protistrán	49
4.2.3 Obraty obchodov podľa dĺžok splatností	50
4.2.4 Vývoj úrokových sadzieb na domácom medzibankovom trhu	52
4.3 Cenné papiere v portfóliu domácich bánk	53
4.4 Porovnanie vybraných domácich bánk	57
Záver	62
Zoznam použitej literatúry	65

ZOZNAM SKRATIEK

AFS	available for sale (cenné papiere určené na predaj)
ALM	asset liability management (riadenie aktív a pasív)
ARDAL	Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity
ATS	rakúsky šiling
BCPB	Burza cenných papierov Bratislava
CB	centrálna banka
CBPP	covered bond purchase programme (program nákupu krytých dlhopisov)
CP	cenný papier
DF	deposit facility (sterilizačná automatická operácia)
ECB	Európska centrálna banka
EHP	Európske hospodárske spoločenstvo
EONIA	Euro OverNight Index Average
ESCB	Európsky systém centrálnych bánk
EURIBOR	EURO InterBank Offered Rate
FRA	forward rate agreement (forward na úrokové sadzby)
FTO	fine-tuning operations (dolad'ovacie operácie)
FX	foreign exchange market (devízový trh)
HFT	held for trade (cenné papiere určené na obchodovanie)
HTM	held to maturity (cenné papiere držané do splatnosti)
HÚ	hypotekárny úver
HZL	hypotekárny záložný list
IRS	interest rate swap (úrokový swap)
KB	komerčná banka
LTRO	longer term refinancing operations (dlhodobejšie refinančné operácie)
MLF	marginal lending facility (refinančná automatická operácia)
MM	money market (peňažný trh)
MRO	main refinancing operations (hlavné refinančné operácie)
MTN	medium term notes
NBS	Národná banka Slovenska
O/N	over night
PMR	povinné minimálne rezervy
PP NBS	pokladničné poukážky Národnej banky Slovenska
SKK	slovenská koruna
SMP	securities markets programme (program trhov s cennými papiermi)
SO	structural operations (štrukturálne operácie)
ŠPP	štátne pokladničné poukážky

ÚVOD

Banky v súčasnosti prežívajú jedno z turbulentnejších období svojej existencie. Sú vystavované tvrdým legislatívnym zmenám, ako je banková daň alebo nové prísne opatrenia na dodržiavanie dostatočného kapitálu v súvahách. Slovenské bankovníctvo prešlo významnými zmenami najmä vstupom do eurozóny. Dovtedy monetárna politika uskutočňovaná Národnou bankou Slovenska sa tak presunula do Frankfurtu – do Európskej centrálnej banky. NBS tak stratila možnosť určovať výšku úrokových sadzieb alebo ovplyvňovať kurz meny. Došlo k významným zmenám pri samotnom výkone menovej politiky – pred vstupom do eurozóny bol slovenský bankový sektor vysoko prebytkový a preto boli operácie NBS zamerané najmä na odčerpávanie likvidity z medzibankového trhu. Naopak nástroje ECB sú zamerané viac na dodávanie likvidity.

Slovenské komerčné banky sa postupne integrovali do medzibankového trhu eurozóny a opatrenia prijímané ECB sú kľúčové pre ich stratégiu a možnosti refinancovania pre uspokojovanie ich likvidných potrieb. Na hladké fungovanie finančného systému a celého hospodárstva je potrebné nastaviť podmienky na správne fungovanie medzibankového trhu a budovanie dôvery medzi samotnými bankami, aby dokázali nájsť na trhu dostatočné zdroje. Slovensko sa stalo súčasťou Európskej menovej únie v najkritickejších časoch za posledné desaťročia. To si vyžiadalo na strane ECB prehodnotiť doterajšiu politiku, upraviť kľúčové úrokové sadzby, rozšíriť možnosti refinancovania pre banky a prijatie iných, tzv. nekonvenčných pravidiel. Nepriaznivú situáciu riešili najvýznamnejšie svetové centrálné banky spoločne, aby tak predišli kolapsu finančného systému a bojovali proti vysokej averzii voči riziku, ktorá bola prítomná na globálnom finančnom trhu.

Slovenské banky nemali vo svojich súvahách (až na pár výnimiek) toxické aktíva, a tak ich počiatočná vlna krízy obišla. Vzhľadom na fakt, že takmer všetky slovenské banky sú vlastnené prevažne západoeurópskymi bankovými domami, ktoré boli krízou viac zasiahnuté, nedôvera medzi bankami a prudké zmeny na peňažnom trhu zasiahli aj konzervatívne bankovníctvo v Slovenskej republike. Zmeny teda nenastali len vo fungovaní peňažného trhu medzi ECB a komerčnými bankami, ale aj vo vnútri bankových skupín. Sprísnil sa podmienky požičiavania tretím stranám, čo spôsobilo oslabenie dôvery aj medzi tuzemskými bankami.

Diplomová práca poukazuje na súčasné problémy prítomné na medzibankovom trhu, bližšie charakterizuje prudko meniace sa podmienky v oblasti menovej politiky ECB s dopadom na samotnú štruktúru a objemy obchodov, všíma si legislatívne pozadie novoprijatých opatrení a ich možné dôsledky v budúcnosti.

1 SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY DOMA A V ZAHRANIČÍ



1.1 Subjekty na medzibankovom trhu

Medzibankový trh je súčasťou peňažného trhu. Na peňažnom trhu pôsobia predovšetkým banky, brokerské firmy, inštitucionálni investori, veľké korporácie a centrálna banka. Komerčné banky si na peňažnom trhu upravujú svoju likviditu, a to v rámci medzibankových obchodov, ale tiež prostredníctvom obchodov s centrálnou bankou.

1.1.1 Národná banka Slovenska

Národná banka Slovenska (NBS) je nezávislou centrálnou bankou Slovenskej republiky. Vznikla dňom vzniku samostatnej SR, teda 1. januára 1993. Od mája 2004 patrí do Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB). Významným míľnikom v krátkej histórii NBS je 1. január 2009, odkedy sa domácou menou Slovenska stalo euro, a zároveň sa týmto dňom NBS stala súčasťou Eurosystému¹. **Nezávislosť** NBS znamená, že svoje úlohy si musí plniť nezávisle od pokynov vlády, štátnych orgánov alebo orgánov verejnej samosprávy.

Hlavným cieľom NBS je **udržiavanie cenovej stability**. Za tým účelom:

- sa podieľa na spoločnej menovej politike, ktorú určuje Európska centrálna banka pre eurozónu,
- vydáva eurobankovky a euromince podľa osobitných predpisov platných v eurozóne pre vydávanie eurobankoviek a euromincí,
- podporuje plynulé fungovanie platobných systémov a zúčtovacích systémov, riadi, koordinuje a zabezpečuje peňažný obeh, platobný styk a zúčtovávanie dát platobného styku a stará sa o ich plynulosť a hospodárnosť,
- udržiava devízové rezervy, disponuje s nimi a uskutočňuje devízové operácie podľa osobitných predpisov platných pre operácie Eurosystému,

¹ Viac o ESCB a Eurosystéme v kapitole 1.1.2 Európska centrálna banka

- vykonáva ďalšie činnosti vyplývajúce z jej účasti v Európskom systéme centrálnych bánk.²

Banková rada je najvyšším orgánom NBS, pričom jej hlavnou úlohou je určovanie postupu pri uplatňovaní jednotnej európskej menovej politiky. Má päť členov - guvernéra, dvaja viceguvernéri a dvaja ďalší členovia.³

NBS vykonáva obchody s bankami, zahraničnými bankami a inými finančnými inštitúciami vrátane operácií na finančných trhoch. Pri všetkých obchodoch platí striktný **zákaz menového financovania**, čo znamená, že NBS nesmie priamo poskytovať úvery verejnému sektoru. Nasledujúca *tabuľka 1* ukazuje všeobecné členenie obchodov NBS podľa zákona o NBS.

Tabuľka 1: Všeobecné členenie obchodov NBS

Obchody s bankami
obchody s cennými papiermi
úverové obchody zabezpečené dostatočnou zábezpekou
krátkodobý úver na dočasnú podporu likvidity
Obchody so Slovenskou republikou
vedenie účtov Štátnej pokladnice
spolupráca a poskytovanie služieb Štátnej pokladnici
spolupráca a poskytovanie služieb Agentúre pre riadenie dlhu a likvidity
Iné obchody
vydávanie cenných papierov a obchodovanie s nimi
krátkodobý úver na pokrytie naliehavých potrieb likvidity Fondu ochrany vkladov a Garančnému fondu investícií
obchody s členmi bankovej rady a so svojimi zamestnancami

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Zákona o NBS

NBS má ďalej vo svojej pôsobnosti **dohľad na finančným trhom** v tejto oblasti: bankovníctvo, kapitálový trh, poisťovníctvo, dôchodkové sporenie. Cieľom dohľadu je prispievať k stabilite finančného trhu ako celku, ako aj k bezpečnému a zdravému fungovaniu finančného trhu v záujme udržiavania dôveryhodnosti finančného trhu, ochrany klientov a rešpektovania pravidiel hospodárskej súťaže.⁴

² Zákon č. 566/1992 o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov, §2, ods. 1

³ Do r. 2008 mala banková rada NBS 11 členov

⁴ Zákon č. 747/2004 o dohľade nad finančným trhom v znení neskorších predpisov, §1, ods. 1

1.1.2 Európska centrálna banka

Európska centrálna banka (ECB) je vrcholným subjektom Európskeho systému centrálnych bánk a Eurosystému. Bola založená 1. júna 1998, za menovú politiku krajín eurozóny však zodpovedá až od 1. januára 1999. Predchodcom ECB bol Európsky menový inštitút (EMI), po ktorom ECB prebrala všetky funkcie. Sídli vo Frankfurte nad Mohanom.

Európsky systém centrálnych bánk (ESCB) je tvorený ECB a centrálnymi bankami krajín Európskej únie, bez ohľadu na to, či prijali alebo neprijali euro. Hlavným cieľom ESCB je udržiavanie cenovej stability (inflácia meraná podľa harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien tesne pod úrovňou 2%)

Eurosystém pozostáva z ECB a národných centrálnych bánk tých štátov EÚ, ktoré prijali euro.

Základnými úlohami ECB je:

- definovať a vykonávať menovú politiku eurozóny
- vykonávať devízové operácie
- viesť a spravovať oficiálne devízové rezervy krajín eurozóny (správa portfólií)
- podporovať plynulé fungovanie platobných systémov.⁵

ECB má aj množstvo ďalších úloh, nás však budú zaujímať najmä prvé dve – vykonávanie menovej politiky prostredníctvom menových nástrojov a devízové operácie ovplyvňujúce stav likvidity na domácom trhu.⁶

Medzi **rozhodovacie orgány** patrí Rada guvernérov, Výkonná rada a Generálna rada. Najvyšším rozhodovacím orgánom je Rada guvernérov, ktorú tvoria guvernéri centrálnych bánk eurozóny (dnes 17 krajín) a šesť členov Výkonnej rady (prezident, viceprezident, štyria členovia).

1.1.3 Komerčné banky

Komerčná banka je právnická osoba so sídlom na území SR založená ako akciová spoločnosť. Základným cieľom komerčnej banky je dosahovať zisk. Banka ako sprostredkovateľ nakupuje relatívne voľné finančné prostriedky od subjektov, ktoré ich majú relatívny prebytok a predávajú ich subjektom, ktoré ich majú relatívny nedostatok.⁷ Pre účely tejto práce je dôležité spomenúť, že banka okrem prijímania vkladov,

⁵ www.ecb.int

⁶ Menové nástroje ECB viac v kapitole 1.2.1.3 a 1.2.1.4

⁷ HORVÁTOVÁ, E. a kol.: *Operácie komerčných bánk*. 2010, s. 69

poskytovania úverov a množstva iných činností má oprávnenie na vydávanie cenných papierov, finančné sprostredkovanie a na obchodovanie na vlastný účet, a to:

- s **finančnými nástrojmi peňažného trhu** v eurách a v cudzej mene vrátane zmenárenskej činnosti (medzi finančné nástroje peňažného trhu patria medzibankové depozitá, cenné papiere splatné do jedného roka, termínové obchody do jedného roka s cennými papiermi splatnými do jedného roka a cennými papiermi splatnými nad jeden rok, peňažné prostriedky v cudzej mene, zlato, opcie, futures, forwardy, swapy a ich výnosy)
- s **finančnými nástrojmi kapitálového trhu** v eurách a v cudzej mene (akcie, dočasné listy, podielové listy a iné cenné papiere prijaté na trh burzy cenných papierov s dobou splatnosti nad jeden rok a ich výnosy)
- s mincami z drahých kovov, pamätnými bankovkami a pamätnými mincami, hárkami bankoviek a súbormi obehových mincí⁸

Tabuľka 2: Banky a pobočky zahraničných bánk v SR

banky so sídlom na území SR	pobočky zahraničných bánk
Československá obchodná banka	AXA Bank Europe
ČSOB stavebná sporiteľňa	Banco Mais
Prima banka Slovensko	BKS Bank AG
OTP Banka Slovensko	BRE Bank SA
Poštová banka	Crédit Agricole*
Privatbanka	Citibank Europe
Prvá stavebná sporiteľňa	COMMERZBANK Aktiengesellschaft
Slovenská sporiteľňa	Fio banka
Slovenská záručná a rozvojová banka	HSBC Bank*
Tatra banka	ING Bank N. V.
UniCredit Bank Slovakia	J & T BANKA
VOLKSBANK Slovensko	Komerční banka
Všeobecná úverová banka	Oberbank AG
Wüstenrot stavebná sporiteľňa	The Royal Bank of Scotland N. V.
	ZUNO BANK AG

*plánujú odchod zo SR
Zdroj: NBS

Komerčná banka môže podnikat' iba na základe bankového povolenia, ktoré vydáva Národná banka Slovenska. NBS zároveň vykonáva dohľad na činnosťou bánk, napríklad v oblasti krytia rizík vlastnými zdrojmi, procesmi, systémami, riadením, informačnými tokmi a pod.

⁸ Zákon č. 483/2001 o bankách v znení neskorších predpisov, §2, ods. 2, písm. c)

1.1.4 Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) vznikla 1. februára 2003 ako rozpočtová organizácia napojená na štátny rozpočet prostredníctvom rozpočtovej kapitoly Ministerstva financií SR. ARDAL vystupuje ako zástupca emitenta, ktorým je Ministerstvo financií.

Agentúra je organizátorom na primárnom trhu štátnych cenných papierov. V Slovenskej republike pod pojmom štátne cenné papiere rozumieme **štátne dlhopisy a štátne pokladničné poukážky**.

Tabuľka 3: Účastníci primárneho trhu štátnych cenných papierov

účastníci primárneho trhu štátnych cenných papierov
všetky banky so sídlom na území SR (tabuľka 2)
Citibank Europe
Crédit Agricole
EXIMBANKA Slovenskej republiky
ING Bank
Komerční banka
Sympatia Financie, o.c.p.
HSBC Bank
Morgan Stanley & Co. International Limited
Barclays Bank

Zdroj: Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity

Medzi jej hlavné úlohy patrí:

- organizuje a realizuje splácanie štátneho dlhu,
- zabezpečuje vydávanie štátnych cenných papierov,
- vykonáva výplatu menovitých hodnôt a výnosov zo štátnych cenných papierov,
- vykonáva zabezpečovacie prevody cenných papierov,
- vykonáva finančné operácie s investičnými nástrojmi súvisiacimi s riadením štátneho dlhu vrátane operácií s finančnými derivátmi súvisiacimi s riadením rizík štátneho dlhu a likvidity,
- vykonáva spätné odkúpenie nesplateného štátneho dlhu,
- vykonáva predčasné splatenie štátneho dlhu, ak to umožňuje zmluvná dokumentácia alebo emisné podmienky,
- vykonáva finančné operácie s investičnými nástrojmi vrátane operácií s finančnými derivátmi na finančnom trhu na preklenutie dočasného nesúladu

medzi príjmami a výdavkami štátneho rozpočtu a na zabezpečenie likvidity systému štátnej pokladnice.

1.1.5 Firmy a inštitucionálni investori

Stredné a veľké firmy môžu pri spravovaní svojich peňažných prostriedkov využívať aj služby banky, ktorej díleri dokážu každej firme individuálne „ušiť na mieru“ finančný produkt, ktorý napr. dokáže eliminovať kurzové alebo úrokové riziko z finančnej transakcie. Vzťah medzi firmou a jej bankou je partnerstvo, ktoré si vyžaduje úzku spoluprácu a pochopenie vzájomných potrieb a možností. Medzi významné úlohy oddelenia treasury v banke je práve rozvíjanie vzťahu s korporátnou klientelou. Volatilita úrokových sadzieb a výmenných kurzov spolu s dereguláciou medzinárodných trhov, potreba zvýšiť riadenie kreditného rizika na čoraz konkurenčnejších trhoch a komplikovanosť nových finančných inštrumentov nepriamo donútila manažment firiem uvažovať viac o budúcom trhovom vývoji. Firmy sa tak snažia získavať zdroje na finančnom trhu čo najlacnejšie a na druhej strane chcú maximalizovať svoje výnosy.⁹ Dnes je viac než inokedy dôležité načasovanie a rýchla reakcia na zmeny. Preto firmy využívajú banky na zaistenie svojich obchodov a riadenie likvidity.

Medzi inštitucionálnych investorov v slovenských podmienkach môžeme zaradiť dôchodcovské správcovské spoločnosti, správcov podielových fondov a poisťovne.

1.1.6 Brokerské spoločnosti

Díleri komerčnej banky obchodujú na medzibankovom trhu na vlastný účet banky (obchodovaním na vlastný účet je obchodovanie s vlastným majetkom, ktorého výsledkom je uzavretie obchodov s jedným alebo viacerými finančnými nástrojmi¹⁰). Existujú však aj profesionálne brokerské spoločnosti, ktoré párujú ponuku a dopyt, teda kúpu a predaj. Toto sprostredkovanie obchodov využívajú banky najmä z dôvodu lepšej efektivity a zvyšovania likvidity na trhu. Banky platia za služby brokerov určitý poplatok. Broker však neobchoduje na vlastný účet, ale na účet klienta (banky). Povolenie na poskytovanie investičných služieb udeľuje brokerovi Národná banka Slovenska. Banky využívajú aj služby zahraničných brokerov. Výhodou brokera je množstvo kupujúcich a predávajúcich,

⁹ JOSÉ, L. S., ITURALDE, T., MASEDA, A.: *Treasury management vs. cash management*. 2008, Internal Research Journal of Finance and Economics

¹⁰ Zákon 566/2011 o cenných papieroch a investičných službách v znení neskorších predpisov, §6, ods. 4

ktorí sa u neho centralizujú. Broker porovnáva požiadavky na kúpu/predaj a tieto tak dokáže rýchlejšie spárovať, ako keby si kupujúci mal sám na trhu hľadať predávajúceho.

1.2 Členenie medzibankového trhu

Obchody na medzibankovom trhu delíme na:

- obchody medzi centrálnou bankou a komerčnými bankami
- obchody medzi komerčnými bankami navzájom

1.2.1 Obchody medzi centrálnou bankou a komerčnými bankami

Obchody medzi centrálnou bankou (CB) a komerčnými bankami (KB) majú krátkodobý charakter. V dobe, keď ešte na Slovensku bola domácou menou slovenská koruna, operácie medzi CB a KB boli prevažne sterilizačné¹¹, keďže slovenský bankový sektor mal veľké prebytky a bol vysoko likvidný. NBS preto odčerpávala prebytky z peňažného sektora. Sterilizovanie prostriedkov sa zabezpečovalo tromi spôsobmi:

- operáciami na voľnom trhu
 - štandardným repo tendrom, ktorý sa konal každý týždeň so 14-dňovou dĺžkou splatnosti
 - aukciami pokladničných poukázok NBS (PP NBS). Tieto sa konali približne raz za mesiac
- automatickými operáciami – tieto operácie mali jednodňovú splatnosť a vychádzali z podnetu komerčných bánk. Mohli mať aj refinančný charakter.
- povinnými minimálnymi rezervami

Vstupom Slovenska do eurozóny v januári 2009 zároveň NBS stratila národnú menovú autonómiu a začlenila sa do Eurosystemu. Rozhodovací proces o menovej politike sa tak presunul do ECB. Vzhľadom na tento fakt by sme teda mohli upresniť, že pod medzibankovými obchodmi medzi CB a KB v slovenských podmienkach v súčasnosti rozumieme obchody medzi Eurosystemom a KB. Ďalej si podrobnejšie predstavíme obchody medzi týmito dvoma stranami, aké banky sa do obchodovania môžu zapojiť a ostatné charakteristiky menovej politiky. Eurosystem využíva viacero nástrojov menovej politiky, ktoré sa delia na:

¹¹ V rámci **sterilizačnej operácie** si KB ukladá peňažné prostriedky na účtoch v CB (sťahovanie likvidity). Opakom je **refinančná operácia**, pri ktorej si KB požičiavajú peňažné prostriedky od CB (dodávanie likvidity).

- operácie na voľnom trhu
- automatické operácie
- tvorba povinných minimálnych rezerv

1.2.1.1 Akceptovateľné zmluvné strany

NBS môže vykonávať operácie menovej politiky Eurosystemu len s finančnými inštitúciami, ktoré patria do tzv. kategórie **akceptovateľných zmluvných strán**. Tieto musia:

- dodržiavať povinné minimálne rezervy, ako ich definuje Eurosystem
- podliehať aspoň jednej inštitúcii, ktorá má v kompetencii národný dohľad nad finančným trhom (na Slovensku je to Národná banka Slovenska)
- zabezpečiť všetky prevádzkové činnosti a majetkové vyrovnanie operácií menovej politiky eurozóny
- mať sídlo v SR, vrátane pobočky zahraničnej úverovej inštitúcie¹²

1.2.1.2 Postupy pri obchodoch na voľnom trhu

Obchody Eurosystemu na voľnom trhu sa zvyčajne vykonávajú vo forme **tendrov**, v menšej miere sa využívajú **bilaterálne (dvojstranné) obchody**, ktoré národné centrálné banky môžu využívať v dolad'ovacích obchodoch a v štrukturálnych priamych obchodoch. V ďalšej časti si postupne predstavíme oba postupy.

Tabuľka 4: Postupy uplatňované pri obchodoch na voľnom trhu

postup	doba trvania			operácia*
tender	štandardný	24 hod.		MRO, LTRO, SO (okrem priamych obchodov)
	rýchly	90 min.		FTO
bilaterálny		rôzna		FTO, SO (iba priame obchody)

*skratky jednotlivých operácií sú vysvetlené v časti 1.2.1.3 Operácie na voľnom trhu

Zdroj: vlastné spracovanie

Tendre

Prvou formou, akou sa uskutočňujú operácie na voľnom trhu sú tendre. Eurosystem má dva typy tendrov: **štandardné** a **rýchle**. Oba typy tendrov sa líšia časovým rámcom

¹² Rozhodnutie NBS č. 7/2008, §3, ods. 4

a okruhom zmluvných strán, vo svojej podstate sú však totožné. Do tendrov sa môžu prihlásiť tie banky, resp. zmluvné strany, ktoré spĺňajú kritériá akceptovateľnosti.

Čas, ktorý uplynie od vyhlásenia tendra až do potvrdenia výsledkov o pridelenom (umiestnenom) objeme pri **štandardných tendroch** je najviac 24 hodín. Hlavné refinančné operácie, dlhodobejšie refinančné operácie a štrukturálne obchody (okrem priamych obchodov) sa vždy uskutočňujú postupom štandardných tendrov.

Pri **rýchlom tendre** od vyhlásenia až do potvrdenia o umiestnenom objeme uplynie nanajvýš 90 minút. Rýchle tendre sa používajú iba pri dolad'ovacích obchodoch.

Eurosystém môže uskutočňovať:

- **tendre s pevnou úrokovou sadzbou (objemové tendre)** - ECB stanoví úrokovú sadzbu vopred a zúčastnené zmluvné strany ponúkajú objem, s ktorým chcú pri pevnej sadzbe obchodovať
- **tendre s pohyblivou úrokovou sadzbou (úrokové tendre)** - zmluvné strany ponúkajú objem a úrokové sadzby, pri ktorých chcú uzatvárať obchody s národnými centrálnymi bankami.¹³ Úrokové tendre zároveň môžu prebiehať dvoma druhmi aukcií:
 - o **holandská aukcia** – v tomto type aukcie je určujúca najnižšia úroková miera, ktorá bola akceptovaná a za túto úrokovú mieru je poskytnutý úver všetkým bankám, ktoré ponúkli uvedenú alebo vyššiu úrokovú mieru
 - o **americká aukcia** – úver je banke poskytnutý za takú úrokovú mieru, akú ponúkla pri aukcii¹⁴

Bilaterálne obchody

Centrálna pri dvojstrannom (bilaterálnom) postupe nevyhlasuje tender, ale priamo obchoduje s jedným partnerom (alebo niekoľkými partnermi). Tento typ obchodov sa nezvykne verejne vopred vyhlasovať, ECB dokonca nemusí ani zverejniť výsledky obchodu.

1.2.1.3 Operácie na voľnom trhu

Obchody na voľnom trhu hrajú v menovej politike Eurosystému dôležitú úlohu. Používajú sa na riadenie úrokových sadzieb, riadenie likvidity na trhu a pri signalizovaní zámerov menovej politiky.

¹³ KOTLEBOVÁ, J., SOBEK, O.: *Menová politika*. 2007, s. 169

¹⁴ HORVÁTOVÁ, E. a kol.: *Operácie komerčných bánk*. 2010, s. 96

Podľa účelu, pravidelnosti a použitých postupov môžeme tieto obchody rozdeliť do štyroch **skupín**:

- a) hlavné refinančné operácie (Main refinancing operations – **MRO**)
- b) dlhodobejšie refinančné operácie (Longer-term refinancing operations – **LTRO**)
- c) dolad'ovacie operácie (Fine-tuning operations – **FTO**)
- d) štrukturálne operácie (Structural operations - **SO**)

Zároveň operácie Eurosystemu na voľnom trhu delíme podľa **nástrojov** na:

- a) reverzné operácie (reverse transactions – **RT**)
- b) priame operácie (outright transactions – **OT**)
- c) devízové swapy (foreign-exchange swaps – **FXS**)
- d) termínované vklady (fixed-term deposit – **FTD**)
- e) emisie dlhových certifikátov (issuance of debt certificates - **IDT**)

Tabuľka 5: Operácie na voľnom trhu a ich charakteristika

operácia	nástroj	vplyv na likviditu	postup	periodicita	splatnosť
MRO	reverzné operácie	refinančný	štandardný tender	každý týždeň	1 týždeň
LTRO	reverzné operácie	refinančný	štandardný tender	každý mesiac	3 mesiace
FTO	reverzné operácie	refinančný	rýchly tender	n.a*	n.a*
		sterilizačný	bilaterálny obchod		
	devízové swapy	refinančný	rýchly tender	n.a*	n.a*
		sterilizačný	bilaterálny obchod		
SO	termínovaný vklad	sterilizačný	rýchly tender	n.a*	n.a*
			bilaterálny obchod		
	reverzné operácie	refinančný	štandardný tender	n.a*	n.a*
	priame operácie	refinančný	bilaterálny obchod	n.a*	n.a*
		sterilizačný			
	emisie dlhových certifikátov	sterilizačný	štandardný tender	n.a*	menej ako 12 mes.

* nie je štandardizovaná

Zdroj: vlastné spracovanie podľa Rozhodnutia NBS č. 7/2008

V tabuľke 5 je uvedená prehľadná kategorizácia operácií na voľnom trhu so základnou charakteristikou.

Reverzné operácie (RT) sa uskutočňujú formou **dohody o spätnom odkúpení** (vlastnícke právo na aktíva sa prevedie na veriteľa a zmluvné strany sa dohodnú na spätnom obchode prevedením aktíva na dlžníka v budúcom termíne) alebo **úverovými operáciami so zábezpekou** (je stanovený vymáhateľný nárok na založené aktíva, ale za predpokladu splnenia dlhovej povinnosti si vlastníctvo aktíva zachováva dlžník)¹⁵. RT ako nástroj sa využíva pri všetkých štyroch skupinách operácií Eurosystemu, a teda MRO, LTRO, FTO a SO.

Hlavné refinančné operácie (MRO) hrajú najdôležitejšiu úlohu pri riadení úrokových sadzieb a riadení likvidity na trhu, pričom sa nimi uskutočňuje prevažná časť refinancovania bánk. Základné vlastnosti MRO:

- sú to reverzné obchody, ktorými sa dodáva likvidita
- vykonávajú sa pravidelne každý týždeň
- obvykle majú splatnosť jeden týždeň
- vykonávajú ich decentralizovane národné centrálné banky
- vykonávajú sa prostredníctvom štandardných repo tendrov
- ako podkladové aktíva sú akceptovateľné obchodovateľné a neobchodovateľné aktíva¹⁶

Hlavným cieľom **dlhodobějších refinančných operácií (LTRO)** je zabezpečiť dodatočné refinancovanie bánk na dlhšie obdobie. Keďže v tomto prípade nie je zámerom Eurosystemu niečo trhu signalizovať, je zvyčajne v pozícii prijímateľa úrokových sadzieb. Z tohto dôvodu sa LTRO zvyknú vykonávať vo forme tendrov s pohyblivou úrokovou sadzbou a ECB oznamuje objem obchodu, ktorý má byť umiestnený v ďalších tendroch. Základné vlastnosti LTRO:

- sú to reverzné obchody, ktorými sa dodáva likvidita
- vykonávajú sa pravidelne každý mesiac
- obvykle majú splatnosť tri mesiace
- vykonávajú ich decentralizovane národné centrálné banky
- vykonávajú sa prostredníctvom štandardných tendrov
- ako podkladové aktíva sú akceptovateľné obchodovateľné a neobchodovateľné aktíva

¹⁵ ECB: *Uskutočňovanie menovej politiky v eurozóne*, ECB sept. 2006. S. 15

¹⁶ Eurosystem vypracoval jednotný rámec akceptovateľných aktív, ktorý uplatňuje vo všetkých svojich úverových operáciách. Medzi obchodovateľné CP papiere patria napr. CP vydané ECB alebo štátne dlhopisy; k neobchodovateľným CP zaradujeme hypotekárne záložné listy.

Dolad'ovacie reverzné obchody (FTO) sú zamerané na riadenie likvidity a na usmernenie úrokových sadzieb, pričom hlavný zámer je vyrovnanie účinkov nečakaných výkyvov likvidity na úrokové sadzby. Preto je nutný rýchly zásah pri neočakávanom vývoji na trhu zo strany Eurosystemu. Základné vlastnosti reverzných FTO:

- majú formu obchodov dodávajúcich alebo sťahujúcich likviditu
- nemajú štandardizovanú periodicitu
- nemajú štandardizovanú splatnosť
- reverzné FTO na dodávanie likvidity sa obvykle vykonávajú prostredníctvom rýchlych tendrov, ale je tu aj možnosť využitia bilaterálnych obchodov
- reverzné FTO na sťahovanie likvidity sa spravidla vykonávajú prostredníctvom bilaterálnych obchodov
- sú vykonávané decentralizovane národnými centrálnymi bankami
- ako podkladové aktíva sú akceptovateľné obchodovateľné a neobchodovateľné aktíva

Štrukturálne reverzné obchody (SO) sa používajú na ovplyvnenie štrukturálnej pozície bánk voči Eurosystemu. Základné vlastnosti reverzných SO:

- dodávajú likviditu
- pravidelná i nepravidelná periodicita
- splatnosť nemusí byť štandardizovaná
- využíva sa postup štandardných tendrov
- vykonávajú sa decentralizovane národnými centrálnymi bankami
- ako podkladové aktíva sú akceptovateľné obchodovateľné a neobchodovateľné aktíva

V rámci **priamych operácií (OT)** Eurosystem nakupuje alebo predáva akceptovateľné cenné papiere priamo na trhu **bez spätného prevodu**. Touto formou sa môžu uskutočniť iba štrukturálne operácie. Ďalšie znaky OT:

- forma obchodov:
 - priamy nákup (obchody dodávajúce likviditu - refinančné)
 - priamy predaj (obchody sťahujúce likviditu - sterilizačné)
- periodicita nie je štandardizovaná
- vykonávajú sa prostredníctvom bilaterálnych obchodov
- bežne ich vykonávajú decentralizovane národné centrálné banky
- ako podkladové aktíva sa používajú iba obchodovateľné aktíva

Devízové swapy (FXS) sa skladajú zo súbežných spotových a forwardových obchodov eura voči cudzej mene, tzn. Eurosystem spotovou transakciou kupuje (alebo predáva) euro za cudziu menu a zároveň vo forwardovej transakcii euro späť predáva (alebo kupuje) za cudziu menu v dohodnutom termíne na spätné odkúpenie. Devízové swapy sa uskutočňujú iba s menami, s ktorými sa často obchoduje. Používajú sa na dolad'ovanie, hlavný cieľ je riadenie likvidity na trhu a usmernenie úrokových sadzieb. Ďalšie charakteristiky FXS:

- môžu mať formu obchodov na dodanie likvidity alebo obchodov na stiahnutie likvidity
- ich periodicita nie je štandardizovaná
- ich splatnosť nie je štandardizovaná
- uskutočňujú sa prostredníctvom rýchlych tendrov alebo bilaterálnych obchodov
- zväčša sú vykonávané decentralizovane národnými bankami

Ak chce Eurosystem stiahnuť likviditu z trhu, môže vyzvať zmluvné strany, aby uložili úročené **termínované vklady (FTD)** v národnej centrálnej banke členského štátu, v ktorom je zmluvná strana zriadená. Termínované vklady sa prijímajú len na dolad'ovacie účely a sú úročené pevnou úrokovou sadzbou. Národná banka Slovenska, ani ostatné banky Eurosystemu, neposkytujú kolaterál na zabezpečenie vkladov. Charakteristické znaky FTD:

- vklady sa prijímajú na účely stiahnutia likvidity
- periodicita prijímania vkladov nie je štandardizovaná
- splatnosť vkladov nie je štandardizovaná
- prijímanie vkladov sa bežne vykonáva prostredníctvom rýchlych tendrov, je tu aj možnosť použitia bilaterálnych obchodov
- prijímanie vkladov zvyčajne vykonávajú decentralizovane národné centrálné banky

Likviditu na trhu môže ECB riadiť aj **emitovaním dlhových cenných papierov (IDC)**, čím ovplyvní štrukturálnu pozíciu bánk finančného sektora voči Eurosystemu. Dlhové cenné papiere predstavujú dlhovú povinnosť ECB voči majiteľovi cenného papiera. Sú vydávané s diskontom, čiže pod menovitú hodnotu a v čase splatnosti sú splatené v menovitej hodnote. Úrokom je teda rozdiel medzi emisnou cenou a cenou pri splatení.

Charakteristické znaky IDC:

- vydávajú sa na účely sťahovania likvidity

- môžu sa vydávať pravidelne alebo nepravidelne
- majú splatnosť menej ako 12 mesiacov
- emitujú sa prostredníctvom štandardných tendrov
- sú ponúkané a splácané decentralizovane národnými centrálnymi bankami

1.2.1.4 Automatické operácie

Eurosystém využíva aj dva typy jednoduchých automatických operácií:

- **sterilizačné (deposit facility DF):** Banky majú možnosť uložiť si svoje finančné prostriedky na účtoch v NBS za vopred vyhlásenú úrokovú sadzbu. Depozity od bánk sú prijaté iba na jeden deň, nie sú určené žiadne limity na výšku uloženej sumy. CB neposkytuje kolaterál na zábezpeku vkladov.
- **refinančné (marginal lending facility MLF):** Banky môžu získať jednoduchú likviditu od NBS za vopred určenú úrokovú sadzbu. Obchody sa realizujú buď vo forme dohody o spätnom odkúpení, alebo formou úveru so zábezpekou, ktorou sú cenné papiere.

S automatickými operáciami teda úzko súvisia **klúčové úrokové sadzby Európskej centrálnej banky**. ECB vyhlasuje, monitoruje a upravuje z hľadiska svojich zámerov v menovej politike tieto úrokové sadzby:

- jednoduchá refinančná sadzba = $i_{MRO} + i_X$
- sadzba pre hlavné refinančné operácie (i_{MRO})
- jednoduchá sterilizačná sadzba = $i_{MRO} - i_X$
(i_X predstavuje určité zhodné percento, o ktoré sa líšia tieto jednoduché sadzby oproti i_{MRO})¹⁷

1.2.2 Obchody medzi komerčnými bankami

Medzibankový trh medzi komerčnými bankami sa člení na:

- trh medzibankových depozít
- trh pokladničných poukázok

1.2.2.1 Trh medzibankových depozít

V rámci trhu medzibankových depozít sa uskutočňujú prevody depozít z jednej komerčnej banky do druhej. Medzibankové depozitá sú pôžičky s pevne dohodnutou

¹⁷ napr. k 16.04.2012 je sadzba MLF= 1,75%, sadzba MRO= 1,00% a sadzba DF= 0,25%, čiže i_X je 0,75%

dobou splatnosti bez možnosti predčasného vypovedania. Banky majú v rôznom čase rôzne veľký objem dočasných voľných zdrojov, pričom hlavnou úlohou tohto trhu je zvýšiť efektívnosť využívania týchto zdrojov. Medzi zdroje patria aj rezervy bánk, ktoré prevyšujú zákonom stanovenú hranicu a banke tak neprinášajú žiaden zisk. Na druhej strane, ak banka nemá dostatok povinných minimálnych rezerv (PMR), je pre ňu výhodné požičať si peniaze na medzibankovom trhu na jeden deň alebo niekoľko hodín, aby doplnila PMR. Ak by tak neurobila, banke by vznikli oveľa vyššie náklady v súvislosti s ich nedodržaním.¹⁸ Obchody sa vyrovnávajú v deň, ktorý sa nazýva **valuta**. Býva to často druhý pracovný deň po dni uzatvorenia obchodu, v tomto prípade hovoríme o **spotovej valute** (T+2). Po samotnom uzavretí obchodu si banky medzi sebou posielajú potvrdenie (**konfirmáciu**), ktorá obsahuje všetky podmienky, úrokovú sadzbu, objem a pod. Obchody musia byť štandardizované, čiže depozitá musia mať väčší objem a suma je zaokrúhlená. Obchodovanie sa uskutočňuje prostredníctvom telefónov, elektronických počítačových systémov (REUTERS) alebo cez brokerské firmy¹⁹.

Úrokové sadzby na medzibankovom trhu sú nestále a menia sa zo sekundy na sekundu. Pohyb úrokových sadzieb závisí od rozdielov medzi ponúkaným objemom peňažných prostriedkov na jednej strane a veľkosťou denných peňažných deficitov na strane druhej. Preto sa sleduje určitý indikátor, ktorý je akýmsi základom (benchmarkom) pre vývoj na celom peňažnom trhu. Referenčné sadzby sa vo všeobecnosti členia na: dopytové (bid/nákup) a ponukové (offer/predaj).

IBID (Interbank BID rate) je úroková sadzba, za ktorú banka A je ochotná požičať si peňažné prostriedky od banky B (pre banku A ide o sadzbu, ktorú poskytne na vklad banky B). **IBOR** (InterBank Offered Rate) je úroková sadzba, za ktorú je banka A ochotná požičať peňažné prostriedky banke B (pre banku A ide o sadzbu, ktorú bude požadovať za úver pre banku B). Logicky sadzby nákup (IBID) by mali byť nižšie ako sadzby predaj (IBOR). Rozdiel medzi týmito sadzbami tvorí rozpätie (**spread**). Na svetovom finančnom trhu sa najčastejšie používa sadzba LIBOR (London Interbank Offered Rate).

Na medzibankovom trhu Európskej menovej únie je referenčnou sadzbou **EURIBOR** (EURo InterBank Offered Rate). Ide o referenčnú úrokovú mieru, za ktorú je referenčná banka ochotná požičať peňažné prostriedky v eurách inej referenčnej banke. Referenčné banky musia byť aktívnymi účastníkmi na peňažnom trhu, hodnotí sa ich štruktúra aktív a pasív a iné mimobilančné indikátory. Patria medzi ne aj mimoeurópske

¹⁸ CHOVANCOVÁ, B. a kol.: *Finančný trh*. 2006. Str. 79

¹⁹ Bližšia charakteristika brokerských firiem je v časti 1.1.6. Brokerské spoločnosti

banky, ktoré majú významný vplyv na obchodovanie na európskom peňažnom trhu. V súčasnosti je 44 referenčných bánk, žiadna slovenská banka medzi nimi nefiguruje. V tabuľke 6 je zoznam bánk, ktoré patria medzi referenčné banky a zároveň sú matkami slovenských bánk. Za výpočet a zverejňovanie sadzby EURIBOR je zodpovedná spoločnosť THOMSON-REUTERS, zverejňuje sa o 11:00 pre spotovú valutu (T+2). Kótuje sa na 1W, 2W, 3W, 1M, 2M, 3M, 4M, 5M, 6M, 7M, 8M, 9M, 10M, 11M, 12M.

Ďalšou referenčnou sadzbou je **EONIA** (Euro OverNight Index Average). Ide o sadzbu pre skutočne realizované jednoduchové obchody v eurách. Vypočíta sa ako vážený priemer všetkých jednoduchových nezabezpečených úverových transakcií, ktoré sa uskutočnili na medzibankovom trhu krajín eurozóny, medzi dvoma prispievajúcimi bankami.²⁰ EONIA kopíruje vývoj úrokovej sadzby hlavných refinančných operácií (MRO).

Tabuľka 6: Výber referenčných bánk pre EURIBOR a EONIA

krajina	referenčná banka (matka)	dcéra v SR
Rakúsko	Erste Group	Slovenská sporiteľňa
	Raiffeisen	Tatra banka
Belgicko	KBC	ČSOB
Taliansko	Intesa SanPaolo	VÚB
	Unicredit	Unicredit bank*

Zdroj: vlastné spracovanie podľa www.euribor-ebf.eu

* matkou Unicredit bank Slovakia je Bank Austria, ktorá patrí pod taliansku skupinu Unicredit

1.2.2.2 Trh pokladničných poukážok

Na medzibankovom trhu sa obchoduje so štátnymi pokladničnými poukážkami (ŠPP). V minulosti, pred vstupom do Európskej menovej únie, sa vo veľkej miere obchodovalo aj s pokladničnými poukážkami centrálnej banky (PP NBS).

PP NBS mali sterilizačný charakter, ich emisiou NBS odčerpávala prebytočnú likviditu z bankového sektora. Ich štandardná lehota splatnosti bola 84 dní, emisia prebiehala od r. 1995 do r. 2008.

ŠPP sú nástrojom financovania deficitu verejných financií v krajine. Vláda pomocou emisií ŠPP môže naštartovať alebo utlmiť ekonomiku. Je to veľmi atraktívny cenný papier, pretože sú likvidné, bezpečné a majú relatívne stabilné ceny, komerčné banky ich preto nakupujú a veľkú časť ich portfólií tvoria práve ŠPP. Emitentom ŠPP je

²⁰ <http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/udajove-kategorie-sdds/urokove-sadzby/euribor-eonia>

Ministerstvo financií SR, agentom je Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity. Nakupovať ŠPP priamo od ARDALu môžu iba účastníci primárneho trhu, ktorí sú uvedení v *tabulke* 3. Splatnosť ŠPP môže byť maximálne 364 dní, keďže sa jedná o nástroj peňažného trhu.

1.3 Treasury v banke

Pojem „treasury“ bol prvýkrát použitý v antických časoch, kedy sa takto označovali budovy zasvätené gréckym bohom, najmä v meste Olympia, ktoré týmto chcelo konkurovať ostatným mestám a ohúriť tak návštevníkov počas konania olympijských hier. Treasury vo všeobecnosti môžeme nazvať miestom, kde sa centralizujú devízy alebo čokoľvek s vysokou peňažnou hodnotou.

Oddelenie treasury v banke (alebo zjednodušene oddelenie finančných trhov) má na starosti každodenné riadenie likvidity banky s cieľom zabezpečiť ostatným obchodným útvarom banky dostatočnú likviditu podľa ich požiadaviek. Cieľom je tiež efektívne zhodnocovať voľné finančné prostriedky banky prostredníctvom aktív, ktoré jej pri prijateľnej miere rizika prinášajú maximálny výnos. Toto oddelenie vykonáva obchody na peňažnom, devízovom a kapitálovom trhu pre banku samotnú, ale aj pre jej klientov (firmy).²¹

Hlavnými úlohami treasury manažmentu je:

- riadenie rôznych rizík (kreditné, komoditné, úrokové, kurzové)
- ALM (asset and liability management) – manažment aktív a pasív banky
- navyšovanie základného imania banky
- nákup a predaj devíz, kotácia kurzov bid – nákup a offer – predaj
- kontrola investičného portfólia
- správa korešpondenčných (loro – nostro) bankových účtov²²
- transfer pricing (vnútrokupinová cenotvorba) – v ideálnom prípade by banka mala vedieť ohodnotiť riziká pre rôzne investičné oblasti a produkty a na základe toho nastaviť určité referenčné sadzby
- tvorba rôznych štruktúrovaných produktov derivátového trhu
- arbitráž – využívanie cenových rozdielov jedného typu aktíva (napr. meny) na dvoch rôznych trhoch v rovnakom čase²³

²¹ GUNIŠOVÁ, B.: *Banky: Dôležité je včas a správne rozhodnúť*. [cit. 2012-02-20]. Dostupné na internete: http://hnonline.sk/2-22905770-k01000_d-a4

²² SY, M. a WAI, H. K.: *Banks' treasury performance measurement*. Singapore Management Review, Jan 1993, Vol. 15, issue 1, s. 27

1.3.1 Treasury produkty

1.3.1.1 Produkty peňažného trhu – Money market (MM)

Hlavnou úlohou obchodovania na Money market je riadenie aktív a pasív samotnej banky. Medzi úlohy MM patrí:

- riadenie povinných minimálnych rezerv, hotovosti (CRR = cash reserve ratio) a ukazovateľa držania povinného objemu likvidných prostriedkov (SLR = statutory liquidity ratio)
- každodenné prefinancovanie banky
- riadenie súvahy
- obchodovanie s dlhovými cennými papiermi

Obchodovanie na MM prebieha najmä na medzibankovom trhu, teda medzi komerčnými bankami navzájom a komerčnou bankou a centrálnou bankou. Medzi MM produkty zaraďujeme:

- **Štátne pokladničné poukážky - Treasury bills (ŠPP):** Tento typ cenných papierov patrí medzi hromadne emitované cenné papiere, sú vyplácané v menovitej hodnote v deň splatnosti, predstavujú priamy záväzok vlády s dobou splatnosti do 1 roka a sú denominované v domácej mene (v eurách). Výnos zo ŠPP sa určuje rozdielom medzi menovitou hodnotou a nižším emisným kurzom.²⁴ Ide teda o diskontný cenný papier.
- **Depozitné certifikáty (DC)** sú potvrdením emitenta (ktorým je banka), že prijal jednorazový vklad finančných prostriedkov v menovitej hodnote, ktorá je na ňom vyznačená. Emitent (banka) depozitným certifikátom potvrdzuje, že majiteľom DC bola zložená v banke určitá suma peňazí (= menovitá hodnota DC), na určitú dobu (= splatnosť DC) a za určitý úrok (= úroková sadzba). DC je zároveň zdrojom, ktorým sa banka snaží získať likviditu. Výhoda pre banku oproti termínovanému vkladu je v tom, že banka musí vyplatiť úrok s istinou DC až v deň splatnosti, nemusí tak urobiť pred splatnosťou cenného papiera. Banka má tak istý zdroj financovania na vopred známe časové obdobie.
- **Repo obchody:** V rámci týchto obchodov ide o predaj cenných papierov za hotovosť s dohodou o spätnom odkúpení týchto CP. Pre veriteľa (ten, kto hotovosť požičiava) je výhoda v zabezpečení – ak by nastala situácia, že dlžník (ten, kto hotovosť prijal)

²³ The Institute of Chartered Accountants: *Technical Guide on Internal Audit of Treasury Function in Banks*. Jan 2010. Str. 3

²⁴ Viac o ŠPP v časti 1.2.2.2 Trh pokladničných poukážok a v časti 1.1.4 ARDAL

nemôže hotovosť vrátiť, veriteľ sa môže spoľahnúť na kolaterál, teda cenné papiere. Repo obchody používajú najmä centrálné banky pri menových operáciách, komerčné banky pri riadení hotovosti a podniky ako investičný nástroj.²⁵ V rámci Eurosystemu sa repo obchody využívajú ako hlavný nástroj vykonávania menovej politiky vo všetkých operáciách na voľnom trhu (MRO, LTRO, SO, FTO). V problematike menovej politiky Eurosystemu sú synonymom repo obchodov reverzné obchody.²⁶

- **FRA** (forward rate agreement – forward na úrokové sadzby) je kontrakt medzi dvoma zmluvnými stranami, ktoré si fixujú úrokovú sadzbu na dohodnutý objem prostriedkov na určité časové obdobie. Dohodnutý objem prostriedkov sa v skutočnosti neplatí, platí sa len vyrovnávacia platba, teda rozdiel medzi fixovanou a referenčnou sadzbou (LIBOR, EURIBOR, PRIBOR). Kontrakt FRA typu 2-5 (dva na päť) znamená, že začiatok úrokového obdobia je o 2 mesiace a úrokové obdobie trvá 3 mesiace. Celkový časový horizont je teda 5 mesiacov. Príklad FRA 2-5 kontraktu: Firma X si chce uložiť o dva mesiace istú sumu peňazí do banky na 3 mesiace. Obáva sa zníženia úrokových sadzieb v budúcnosti a preto uzavrie FRA kontrakt s bankou. Banka zafixovala úrokovú sadzbu napr. 2,5% p.a. Ak je po dvoch mesiacoch spotová referenčná úroková sadzba nižšia (2,0%), vyrovnávaciu platbu platí banka firme X. Ak je naopak sadzba vyššia (3,0%), vyrovnávaciu platbu platí firma X banke. FRA kontrakt delíme na:
 - **nákup FRA** - záväzok požičať si dohodnutú sumu za dohodnutú sadzbu, pričom kupujúci platí fixnú úrokovú sadzbu
 - **predaj FRA** - záväzok uložiť dohodnutú sumu v budúcom termíne za dohodnutú sadzbu, kupujúci inkasuje fixnú úrokovú sadzbu.
- **IRS** (interest rate swap – úrokový swap) je kontrakt, v ktorom sa obe zmluvné strany zaväzujú vymieňať si počas stanoveného obdobia dva rôzne toky úrokových platieb odvodených od určitej istiny (notional principal). Obe strany si vymieňajú platby s fixnou úrokovou sadzbou za platby s variabilnou úrokovou sadzbou (LIBOR, EURIBOR). Istina, resp. menovitá hodnota podkladového aktíva sa fyzicky nevymieňa. V IRS swape rozlišujeme tieto zmluvné strany:
 - **kupujúci** (banka A) napr. platí fixnú úrokovú sadzbu jedenkrát ročne z istiny 5 mil. USD banke B (predávajúci) a zároveň prijíma variabilnú úrokovú sadzbu 3M LIBOR od banky B

²⁵ CHOVANCOVÁ, B. a kol.: *Finančný trh*. 2006, str. 108

²⁶ Viac o reverzných obchodoch v eurozóne v časti 1.2.1.3 Operácie na voľnom trhu

- **predávajúci** (banka B) platí variabilnú úrokovú sadzbu 3M LIBOR štyrikrát ročne z istiny 5 mil. USD banke A a zároveň prijíma fixnú úrokovú sadzbu od banky A

1.3.1.2 Produkty devízového trhu – Forex Market (FX)

Všeobecne možno rozdeliť subjekty pôsobiace na devízovom trhu do týchto kategórií:

- komerčné banky a ich díleri
- centrálné banky
- brokerské spoločnosti
- iné finančné inštitúcie – poisťovne, správcovské spoločnosti
- exportéri a importéri
- občania ako turisti

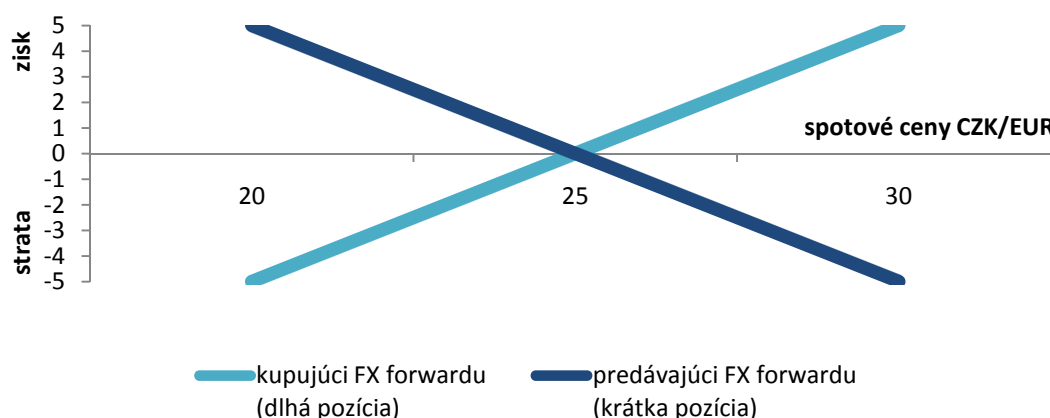
Klienti banky, ktorí vyvážajú/dovážajú svoje produkty do/z krajín, kde sa platí inou menou, ako je domáca mena exportéra/importéra, využívajú rôzne produkty treasury oddelenia na krytie rizika zmeny kurzu meny. Díleri banky dohadujú ceny produktov závisiace od množstva a dodacej lehoty, pričom sa na týchto obchodoch snažia dosiahnuť čo najvyšší zisk, preto majú otvorené spotové a termínované pozície v rôznych menách. Úlohou dílerov je nakupovať a predávať devízy na účet banky. Obchody prebiehajú priamo alebo prostredníctvom brokerskej spoločnosti. Cieľom je samozrejme dosiahnuť zisk, čiže zahraničnú menu lacno kúpiť a drahšie predat'. Díleri pravidelne kótujú nákupný kurz (bid) a predajný kurz (ask alebo offer) pre jednu alebo viaceré meny a na požiadanie dokážu uzatvoriť dvojstranný obchod pre svojich klientov.

Do skupiny FX produktov patrí:

- **Spotový obchod** je najjednoduchšia a najpoužívannejšia forma FX transakcie, ktorú využívajú podniky pri úhrade svojich záväzkov (alebo pri očakávanom inkase svojich pohľadávok). Zámerom klienta je kúpiť alebo predat' jednu menu za druhú menu za fixný kurz s dodaním do dvoch obchodných dní po uzavretí transakcie (T+2). Spotový obchod sa nazýva aj okamžitý alebo promptný obchod, keďže ide o okamžité dodanie zahraničnej meny (i keď reálne sa mena musí dodať do dvoch dní).
- **Termínovaný obchod** je transakcia, pri ktorej sa cena dohodne v deň uzatvorenia kontraktu, pričom dodanie mien sa uskutoční v pevnom dohodnutom dátume v budúcnosti (viac ako 2 obchodné dni po uzavretí kontraktu). Medzi najrozšírenejšie

termínované obchody patrí **menový forward (FX forward)**. V rámci menového forwardu sa zmluvné strany dohodnú na množstve, cene, termíne splatnosti, spôsobe a mieste dodania devíz. Pri nákupe FX forwardu ide o záväzok kúpiť cudziu menu, pri predaji FX forwardu ide o záväzok prediť cudziu menu. Deň dohody a deň uskutočnenia obchodu sú dva rôzne dni. Obidve strany majú povinnosť daný obchod uskutočniť. Forwardové obchody je možné uskutočniť na akékoľvek časové obdobie, keďže nejde o štandardizované kontrakty (obchodujú sa mimo burzy, dohoda je len medzi predávajúcim a kupujúcim). Na *grafe 1* je uvedený príklad, v ktorom sa chce český exportér zabezpečiť proti kurzovému riziku, a teda kúpi si FX kontrakt so zafixovaným kurzom 25 CZK/EUR (chce kúpiť eurá v dohodnutom termíne za tento kurz, obáva sa znehodnotenia CZK, eurá chce kúpiť čo najlacnejšie). Ak by bol v čase dodania meny kurz 30 CZK/EUR, kupujúci FX forwardu ušetril 5 CZK na jednom eure, keďže na spotovom trhu sa česká koruna oslabila a eurá sa nakupujú drahšie. Naopak predávajúci FX forwardu je v strate.

Graf 1: P&L (profit and loss) pozícia FX forwardu



Zdroj: vlastné spracovanie

- **Menový swap (currency swap)** je kontrakt, na základe ktorého sa zmluvné strany zaväzujú vymieňať si počas stanoveného obdobia dva toky úrokových platieb v rôznych menách, pričom na začiatku a na konci obdobia dôjde k záмене istín v kurze dohodnutom pri uzavretí kontraktu. Výmena istín (menovitej hodnoty) môže byť reálna alebo fiktívna (nemusí dôjsť k fyzickej výmene). Z časového hľadiska, resp. z hľadiska kombinácie spotových a termínovaných obchodov sa môžu vyskytovať tieto druhy menových swapov:

- **Menová opcia** (currency option) predstavuje právo, nie však povinnosť predať/kúpiť devízy za pevne stanovený kurz (realizačná cena) v pevne stanovenom termíne (exspirácia). Kupujúci (držiteľ, holder) opcie vždy platí predávajúcemu cenu opcie – opčnú prémiiu. Je to cena za to, že kupujúci má právo rozhodnúť o uplatnení opcie, na rozdiel od predávajúceho, ktorý má povinnosť plniť si povinnosti plynúce z opčného kontraktu. Typy menových opcií:
 - **call option (kúpna opcia)** – právo, nie však povinnosť kúpy hlavnej meny v stanovenom kurze. Call opcia môže byť: kúpená (long call) alebo predaná (short call)
 - **put option (predajná opcia)** – právo, nie však povinnosť predaja hlavnej meny v stanovenom kurze. Put opcia môže byť: kúpená (long put) predaná (short put)

Tabuľka 7: Práva a povinnosti účastníkov opčných kontraktov

	držiteľ	vypisovateľ
kúpna opcia	právo kúpiť	povinnosť predať
predajná opcia	právo predať	povinnosť kúpiť

Zdroj: Chovancová, B. a kol.: Finančný trh. Iura edition 2006, str. 470

1.3.1.3 Produkty kapitálového trhu

Na kapitálovom trhu sa stretáva ponuka a dopyt po dlhodobom kapitáli (so splatnosťou nad 1 rok). K nástrojom, resp. produktom kapitálového trhu patria:

- štátne dlhopisy
- hypotekárne záložné listy
- podnikové obligácie
- bankové obligácie
- akcie podnikateľského sektora²⁷

Na slovenskom trhu sa obchoduje najmä s dlhopismi a hypotekárnymi záložnými listami, preto budeme abstrahovať od ostatných nástrojov a bližšie si predstavíme iba tieto dva cenné papiere:

- **Štátny dlhopis (ŠD)** je cenný papier, ktorý vyjadruje úverový vzťah medzi dlžníkom a veriteľom. Dlžníkom v tomto prípade je štát, ktorý si emisiou štátnych dlhopisov požičiava na trhu peňažné prostriedky na chod štátu. Emisia dlhopisov tak prispieva k nárastu štátneho dlhu. Veriteľmi dlhopisov sú predovšetkým banky. Z hľadiska

²⁷ CHOVANCOVÁ, B. a kol.: *Finančný trh*. 2006, str. 195

rizikovosti sa CP emitované štátom všeobecne hodnotia ako CP s nulovým rizikom insolventnosti. Výnosnosť dlhopisu je ovplyvnená viacerými faktormi, ako je napr. miera inflácie, rast HDP, deficit verejných financií, stav štátneho dlhu a pod. V súčasnosti sa je kľúčovým kritériom najmä štátny dlh, pričom platí, že čím vyšší dlh má krajina, tým vyššie úroky musí platiť za svoje dlhopisy. V Slovenskej republike má emisiu ŠD na starosti Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity.

- **Hypotekárny záložný list (HZL)** je dlhopis, ktorého menovitá hodnota vrátane výnosov z neho je riadne krytá pohľadávkami banky z hypotekárnych úverov (HÚ) zabezpečených záložným právom k nehnuteľnostiam alebo je náhradne krytá a má v názve označenie „hypotekárny záložný list“.²⁸ Zaniká vtedy, keď ho banka, ktorá ho vydala, sama odkúpi. HZL môžu vydávať iba banky, ktoré získajú povolenie na vykonávanie hypotekárnych obchodov. Pod hypotekárnym obchodom v slovenskej legislatíve sa rozumie:

- poskytovanie hypotekárnych úverov a s tým spojené vydávanie hypotekárnych záložných listov
- poskytovanie komunálnych úverov a s tým spojené vydávanie komunálnych obligácií bankou

Základnou podmienkou na udelenie povolenia vykonávať hypotekárne obchody je peňažný vklad banky do základného imania vo výške najmenej 33 193 919 EUR (1 mld. Sk).²⁹

1.3.2 Organizačné členenie treasury v banke

Odbor treasury (alebo odbor obchodovania na finančnom trhu) môže byť rozdelený do týchto oddelení:

- Front office
- Mid office
- Back office

Hlavnou úlohou **front office** je nákup, predaj a obchodovanie s produktmi peňažného trhu, obchody s devízami, nástrojmi kapitálového trhu a s rôznymi derivátmi. Všetky rozhodnutia o obchodoch, štruktúre produktov a platobných podmienkach sú na bankových dileroch, ktorých cieľom je na obchodoch zarobiť čo najviac.

²⁸ Zákon č. 530/1990 o dlhopisoch v znení neskorších predpisov, §14, ods. 1

²⁹ Zákon č. 483/2001 o bankách v znení neskorších predpisov, §7, ods. 1 a 2

Mid office by sme v prenesenom význame slova mohli nazvať „svedomím“ treasury banky. Toto oddelenie je zodpovedné za meranie, monitorovanie a analýzu trhového rizika. Metódy merania rizika sa medzi bankami líšia, závisí to od vystavenia samotnej banky riziku. Medzi základné používané metódy patrí GAP analýza alebo VaR (Value at risk) modelovanie. Zamestnanci tohto oddelenia musia byť špičkoví špecialisti v odbore s vynikajúcimi matematickými a analytickými schopnosťami. Medzi trhové riziká zaradujeme úrokové, devízové a komoditné riziko.

Back office je zodpovedný za dodanie a vyrovnanie jednotlivých obchodov realizovaných dilermi. Toto oddelenie má zároveň na starosti platby provízií pre maklérov z brokerských sprostredkovateľských spoločností, monitorovanie výkonnosti dilerov a kontrola objemu obchodov.³⁰

³⁰ The Institute of Chartered Accountants: *Technical Guide on Internal Audit of Treasury Function in Banks*. Jan 2010. Str. 6

2 CIEĽ

Cieľom diplomovej práce je objasnenie súvislostí medzi zmenami odohrávajúcimi sa na peňažnom trhu eurozóny a medzibankovým trhom SR, analýza treasury obchodov v slovenskom bankovom sektore od vstupu Slovenska do Európskej menovej únie a porovnanie vybraných ukazovateľov troch komerčných bánk v oblasti treasury. Na dosiahnutie tohto cieľa sme si určili niekoľko čiastkových cieľov. Vychádzali sme z definovania subjektov, ktoré sú aktívne na medzibankovom trhu, pričom sa zameriavame na ich povinnosti a činnosti vyplývajúce z platnej legislatívy. V rámci tejto problematiky je nutné sústrediť sa na vývoj posledných rokov a zapracovať zmeny, ktoré sa dotýkajú slovenského bankového sektora. Keďže obchody medzi bankami sa uskutočňujú na oddeleniach treasury, súčasťou práce je aj stručný opis činností tohto oddelenia a bližšia charakteristika treasury obchodov, ktoré realizujú slovenské bankové domy.

Vo výsledkoch práce sa orientujeme na dve oblasti: obchody na medzibankovom trhu eurozóny a konkrétne obchody uskutočnené slovenskými bankami. Sústreďíme sa na analýzu trhu od vstupu Slovenska do Európskej menovej únie, teda od roku 2009 do roku 2011, pričom vo vybraných oblastiach sa venujeme aj daniu v prvom štvrtroku 2012.

V prvej oblasti – obchody v eurozóne – analyzujeme objem a štruktúru automatických jednodňových obchodov a obchodov na voľnom trhu vyhlasovaných prostredníctvom tendra. Zdôvodňujeme nárasty a poklesy týchto obchodov, bližšie opisujeme dopady obchodov na výnosy dlhopisov a úrokové sadzby overnight obchodov na medzibankovom trhu. Súčasne sa rozoberá vývoj kľúčových úrokových sadzieb vyhlasovaných Európskou centrálnou bankou.

Druhá oblasť – obchody na medzibankovom trhu SR – sa analogicky venuje objemu obchodov medzi slovenskými bankami, analyzujeme ich štruktúru z hľadiska splatnosti a protistrán. Sledujeme skladbu aktív, ktoré je možné použiť ako kolaterál pri obchodoch s ECB, pričom sa v tejto problematike zameriavame na porovnanie Rakúska a Slovenska. Ďalším čiastkovým cieľom je zistenie odchýlok medzi referenčnými úrokovými sadzbami eurozóny (EURIBOR) a skutočnými medzibankovými úrokovými sadzbami na domácom trhu. Dôležitým krokom k naplneniu cieľa je analýza troch slovenských bánk v oblasti treasury obchodov, ich výnosov a celkové zhodnotenie činnosti treasury oddelení a náčrt ich ďalšieho smerovania.

3 METODIKA A METÓDY SKÚMANIA

K samotným cieľom definovaným v predchádzajúcej časti je možné dopracovať sa zvolením vhodných metód a pracovných postupov. Predmetom skúmania je objem a štruktúra treasury obchodov na slovenskom medzibankovom trhu, pričom sa na tento trh musíme pozerat' z pohľadu medzibankového trhu eurozóny, ktorého je súčasťou.

V prípravnej fáze sme sa venovali hľadaniu a zhromažďovaniu zdrojov potrebných k písaniu práce. Primárnym zdrojom na vypracovanie prvej kapitoly bola platná slovenská legislatíva týkajúca sa Národnej banky Slovenska, komerčných bánk, dohľadu nad finančným trhom a cenných papierov. Ďalej sme čerpali z dostupnej odbornej knižnej literatúry z oblasti finančných trhov a bankovníctva, z rôznych dokumentov o nástrojoch a postupoch menovej politiky Eurosystemu a zo zahraničnej literatúry, ktorá bola zameraná na problematiku treasury obchodov. Najdostupnejším a zároveň najaktuálnejším prameňom boli internetové stránky Európskej centrálnej banky, Národnej banky Slovenska, Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity a rôznych komerčných bánk. V ďalších častiach sme vychádzali z odborných ekonomických článkov, štúdií, analýz a bulletinov. Najvyužívanejším zdrojom finančných dát bola stránka ECB a individuálne účtovné závierky slovenských bánk. Od vstupu Slovenska do eurozóny NBS nezverejňuje štruktúru obchodov na slovenskom medzibankovom trhu. Podarilo sa nám však získať štatistické údaje priamo z odboru bankových obchodov NBS. Účasť slovenských bánk na operáciách ECB sa však nezverejňuje, a preto sme túto časť spracovali iba čiastočne na základe údajov zverejnených v odborných článkoch.

Pri písaní diplomovej práce sme využívali najmä metódu analýzy a komparácie. Údaje zo spomínaných zdrojov sme analyzovali v tabuľkovom procesore a z množstva údajov sme spracovali prehľadné tabuľky a grafy. Práve na nich sme analyzovali nárasty a poklesy a metódou dedukcie sme zdôvodňovali tieto pohyby. V niektorých prípadoch sme analyzovali denné údaje, aby sme na nich mohli demonštrovať pravidelne sa opakujúce zmeny. Metódu komparácie sme aplikovali v prípade problematiky akceptovateľných aktív a pri porovnávaní údajov vybraných slovenských bánk. Pri analýze týchto údajov sme využili aj metódu pozorovania, keďže sme mali možnosť priamo navštíviť oddelenie treasury v banke a rozhovormi s dílermi si vyjasniť niektoré problémy a zdôvodniť výkyvy v bilanciách bánk.

4 VÝSLEDKY PRÁCE A DISKUSIA

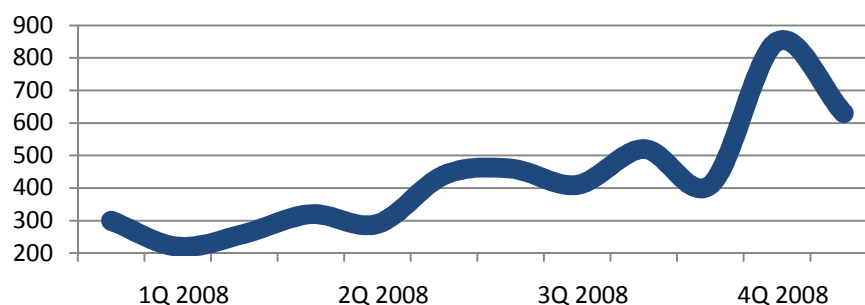


4.1 Obchodovanie medzi ECB a komerčnými bankami na peňažnom trhu eurozóny

Európska centrálna banka pod vplyvom napätia na globálnom finančnom trhu musela prehodnotiť a doplniť postupy pri tvorbe menovo-politických opatrení, aby tak zmiernila vplyv finančnej krízy a podporila likviditu bankového sektora.

Prvou viditeľnou zmenou na peňažnom trhu eurozóny bol počet protistrán, s ktorými obchoduje ECB. Obchodovanie na peňažnom trhu eurozóny sa za štandardných podmienok odohrávalo medzi obmedzeným okruhom protistrán. V rámci týchto protistrán bola skupina najvýznamnejších bánk, ktoré boli sprostredkovateľom medzi ECB a menšími komerčnými bankami. Išlo najmä o matky, ktoré svojim dcéram vo svojej bankovej skupine poskytovali prostriedky, a týmto spôsobom napomáhali efektívnemu fungovaniu na medzibankovom trhu.

Graf 2: Počet účastníkov v hlavných refinančných operáciách ECB



Zdroj: ECB

Tento fakt je znázornený na *grafe 2*, kde je viditeľný výrazný nárast počtu účastníkov v hlavných refinančných operáciách Eurosystemu. Graf zachytáva rok 2008, kedy naplno vypukla kríza. Kým pred krízovým obdobím prejavovalo v tendre dopyt okolo 300 bánk, koncom roku stúpol počet bánk takmer na 900.³¹

V prvej časti práce sme si rozdelili operácie ECB podľa nástrojov. Ako už bolo spomenuté, ECB za štandardných podmienok na riadenie likvidity využíva hlavné refinan-

³¹ KOCHANOVÁ, M.: *Súčasná globálna finančná kríza a postup Európskej centrálnej banky*. In: Biatec 2/2009, str. 10

čné operácie MRO a trojmesačné dlhodobejšie refinančné operácie LTRO. Do r. 2007 bol pomer operácií na uspokojovaní likvidnej potreby bánk približne 75% MRO a 25% LTRO. Percento v prospech MRO je logické, keďže majú splatnosť iba týždeň, ECB tak prostredníctvom nich môže pružnejšie reagovať na riadenie likvidity, LTRO by za štandardných podmienok malo byť iba doplnkovým zdrojom financovania bánk. Agregátny dopyt bánk v operáciách MRO bol akceptovaný iba do určitej výšky, ktorý podľa vývoja na trhu určila ECB.

Po vypuknutí krízy však ECB začala uplatňovať nové pravidlá. Prvým z nich bolo akceptovanie celého agregátneho dopytu v operáciách MRO (t.j. ak v predkrízovom období banky požadovali od ECB napr. 200 mld. EUR, ECB uspokojila ich dopyt a požičala bankám len 150 mld. EUR; po kríze by však ECB uspokojila celkový dopyt bánk v objeme 200 mld. EUR). ECB ako reakciu na krízu ešte pred rokom 2009 zaviedla:

- dodatočné trojmesačné LTRO
- 6M LTRO (so šesťmesačnou splatnosťou)
- MP LTRO (operácia so splatnosťou totožnou s periódou PMR)

Prostredníctvom týchto nadštandardných opatrení sa ECB snažila zvýšiť likviditu bankového sektora a oživiť obchodovanie medzi samotnými komerčnými bankami.

4.1.1 Objem obchodov na voľnom trhu a automatických operácií v r. 2009

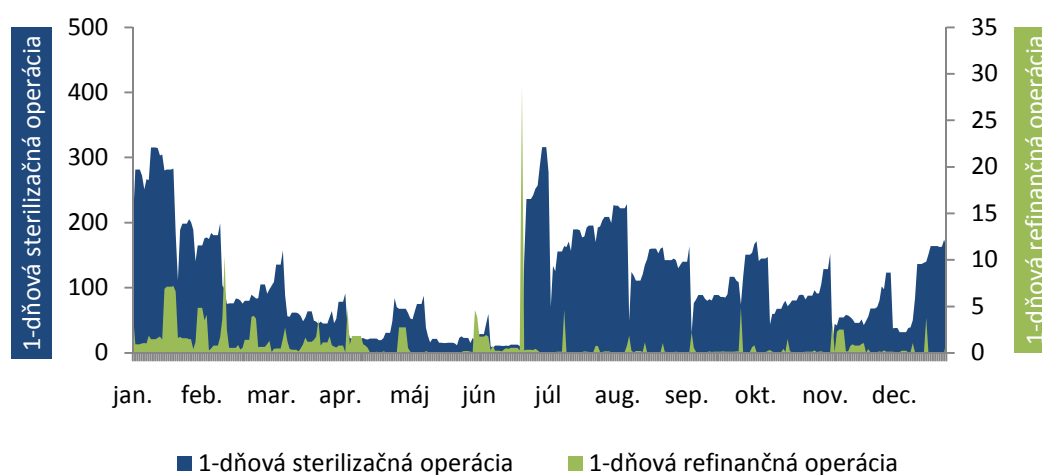
Začiatkom roku 2009 disponovali účastníci peňažného trhu výrazným prebytkom likvidity, nahromadeným z refinančných operácií zrealizovaných v predošlom roku. Neumiestnené voľné prostriedky banky ukladali prostredníctvom jednoduchých sterilizačných operácií v ECB, možnosť uložiť prebytočnú likviditu v iných komerčných bankách sa využívala minimálne, a to z dôvodu kreditného rizika protistrán. Využívanie jednoduchých sterilizačných operácií presiahlo po prvýkrát úroveň 300 mld. EUR. Banky mali k dispozícii až 40 % z celkových refinančných zdrojov ako rezervu na pokrytie prípadných výkyvov v likviditných tokoch.³²

Objem automatických operácií je znázornený na *grafe 3*, z neho jasne vidíme prebytok likvidity na začiatku roka 2009, ktorý si banky uložili prostredníctvom jednoduchovej sterilizačnej operácie v ECB (ľavá os). Pravidelné poklesy sterilizačnej operácie sa opakujú v intervaloch udržiavacej periódy PMR. Výrazný nárast až na 317

³² KOSTELNÝ, R.: *Menovopolitické operácie ECB a ich vplyv na peňažný trh eurozóny*. In: Biatec 09/2010, str. 11

mld. EUR v júli bol spôsobený novou refinančnou operáciou - 12 mesačnou LTRO, ktorá takisto navýšila objem prebytočných prostriedkov v bankách. Pre porovnanie je v grafe znázornený objem jednodňových refinančných operácií (pravá os), ktoré banky využívajú minimálne. Priemerná jednodňová hodnota týchto operácií je iba 0,9 mld. EUR. Banky sa refinancujú prostredníctvom 1 dňovej refinančnej facility iba vo výnimočných prípadoch, keď si banka nevie požičať prostriedky na medzibankovom trhu od inej komerčnej banky. Ak banka vie nájsť partnera na uzavretie obchodu, je pre ňu vždy výhodnejšie požičať si na peňažnom trhu za oveľa nižšiu O/N sadzbu (napr. 0,35%), ktorú jej ponúka iná banka, ako refinancovať sa u ECB za 1,75%.

Graf 3: Objem automatických operácií v r. 2009 v mld. EUR

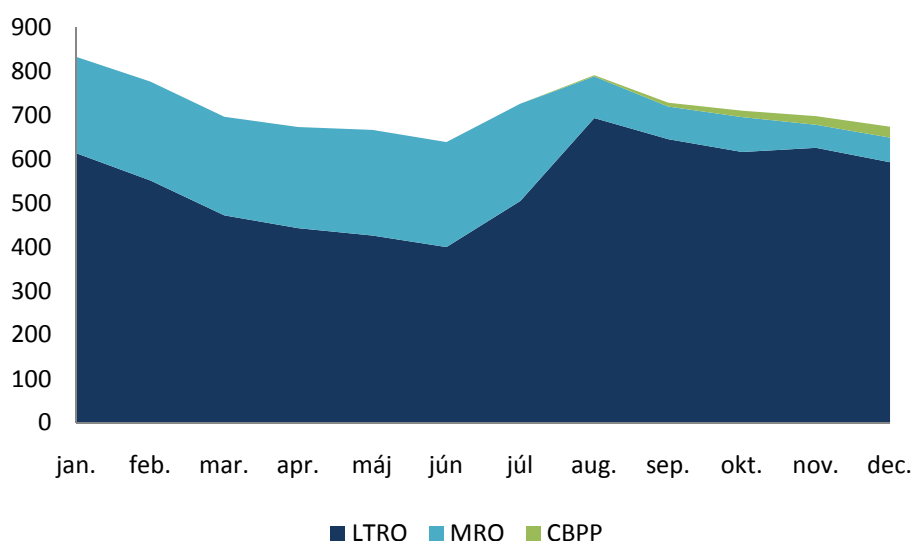


Zdroj: vlastné spracovanie, údaje ECB

Namiesto jednodňových refinančných operácií banky na svoje refinancovanie využívali operácie na voľnom trhu – MRO a LTRO. Celkový objem refinančných operácií dosahoval až 900 mld. EUR. Po postupnom uvoľnení napätia na peňažnom trhu banky mohli podstatne znížiť vytvorenú rezervu voľných prostriedkov. Od januára do júna došlo najmä k zníženiu objemu LTRO o takmer 200 mld. EUR., objem MRO zostal nezmenený a v polovici roka tak dosiahol približne 40 percentný podiel na celkovom objeme refinančných obchodov. Na *grafe 4* môžeme spozorovať výrazný nárast LTRO v letných mesiacoch. ECB v tomto období prvýkrát realizovala **neštandardnú LTRO so splatnosťou jeden rok** (prvá 12M LTRO dodala likviditu 442 mld. EUR, v decembri bol objem 12M LTRO až 615 mld. EUR, čo je vyše 82% celkového objemu). Hlavným cieľom realizácie 12M LTRO bola eliminácia napätia na medzibankovom trhu, obnovenie dôvery medzi bankami a teda oživenie obchodovania medzi samotnými komerčnými bankami navzájom. Tento špeciálny typ jednoročnej operácie dodal dostatok zdrojov bankám a mal

zabezpečiť návrat ochoty bánk požičiavať nefinančným subjektom a podporiť tak rast hospodárstva v eurozóne. V máji 2009 Eurosystem predstavil ďalší nadštandardný nástroj – **program nákupu krytých dlhopisov (CBPP – covered bond purchase programme)**. Uplatnenie a teda samotný nákup v rámci programu CBPP sa začal realizovať v júli. Celková nominálna hodnota nákupov dlhopisov je v objeme 60 mld. EUR. Všetky cenné papiere musia spĺňať kritéria akceptovateľnosti. Do decembra 2009 bol objem krytých dlhopisov v portfóliu Eurosystemu 30 mld. EUR.

Graf 4: Objem refinančných operácií ECB v r. 2009 v mld. EUR



Zdroj: vlastné spracovanie, údaje ECB

4.1.2 Objem obchodov na voľnom trhu a automatických operácií v r. 2010

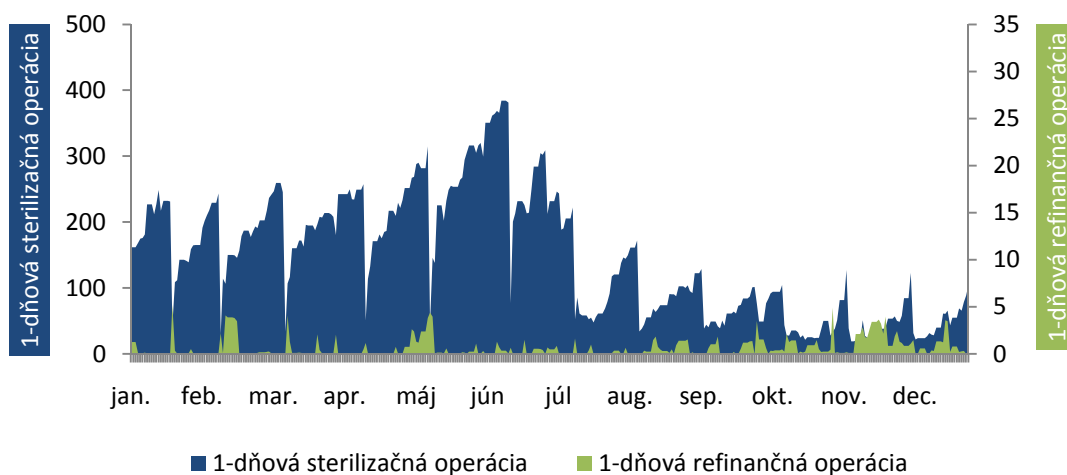
Mierne uvoľnenie napätia na peňažnom trhu považovala ECB za proces návratu fungovania obchodovania do pôvodných podmienok. Potvrdením tejto skutočnosti bolo aj znižovanie záujmu o dodatočné operácie, pretože viacerí účastníci trhu mali zabezpečené financovanie likviditných potrieb z ročných operácií. Preto pristúpila k prvému kroku výstupnej stratégie, prestala obnovovať dodatočné trojmesačné a šesťmesačné operácie.³³

V priebehu roka 2010 sa však objavili obavy investorov týkajúce sa problémov verejných financií periférnych krajín eurozóny. Z tohto dôvodu bola dôvera na medzibankovom trhu opäť narušená a rástlo kreditné riziko bánk z problémových krajín EÚ. Okruh protistrán, kde banky mohli uložiť svoje voľné prostriedky sa zúžil a preto ich

³³ KOSTELNÝ, R.: Menovopolitické operácie ECB a ich vplyv na peňažný trh eurozóny. In: Biatec 10/2010, str. 2

naďalej ukladali prostredníctvom jednodňových sterilizačných operácií v ECB. Objem financovania touto formou dosiahol nové maximum 384 mld. EUR v júni 2010, ako si môžeme všimnúť na *grafe 5*. V júli tento objem klesol na hodnotu 54 mld. EUR, čo bolo spôsobené splatnosťou prvej minuloročnej 12M LTRO, a tak banky museli vrátiť prostriedky späť ECB a na sterilizačné operácie im zostal iba zlomok likvidity. Jednodňové refinančné operácie banky naďalej využívali iba vo veľmi obmedzenej miere. Objem v r. 2010 sa pohyboval od 1 mil. EUR do 5 mld. EUR.

Graf 5: Objem automatických operácií v r. 2010 v mld. EUR

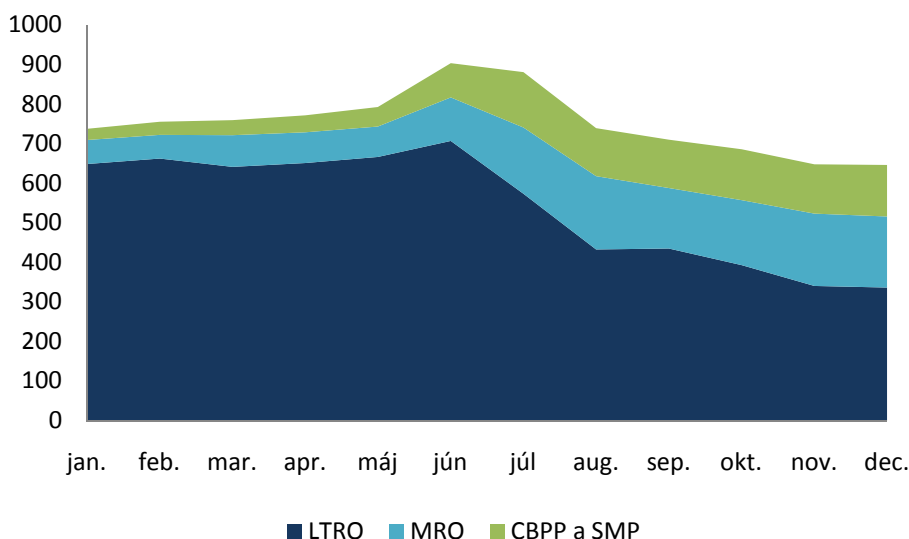


Zdroj: vlastné spracovanie, údaje ECB

Vzhľadom na kritickú situáciu na dlhopisovom trhu vybraných európskych krajín sa rizikovejšie banky nedokázali prefinancovať na medzibankovom trhu a preto prostriedky hľadali v ECB formou refinančných operácií. Nárast operácií v máji je znázornený na *grafe 6*, svoj vrchol dosiahol v júni 2010. Postupný pokles LTRO je spôsobený splatnosťami všetkých troch 12M LTRO. Došlo však k zdvojnásobneniu objemu MRO na objem prevyšujúci 100 mld. EUR, v máji ECB opäť obnovila šesťmesačnú LTRO s neobmedzeným pridelením prostriedkov. Odčerpaním likvidity splatnosťou 12M LTRO sa oživilo aj obchodovanie medzi komerčnými bankami. Výnimkou boli banky z periférnych krajín Európy, tieto napriek zvýšenej dôvere nedokázali nájsť voľné finančné zdroje u iných bánk a preto využívali vo zvýšenej miere refinančné operácie ECB. Ako reakciu na problémy na dlhopisovom trhu v máji 2010 ECB zaviedla nový **Program trhov s cennými papiermi (SMP – securities markets programme)**. Na základe rozhodnutia ECB národné centrálné banky môžu nakúpiť na

sekundárnom trhu akceptovateľné dlhové inštrumenty emitované vládou alebo orgánmi verejnej správy členských štátov, ktorých národnou menou je euro.³⁴ Do decembra 2010 boli v tomto programe nakúpené cenné papiere v objeme 74 mld. EUR. Pre úplnosť dodávame, že oproti dodaným prostriedkom z intervenčných nákupov v rámci programu SMP sa realizuje 7 dňové sterilizovanie prostredníctvom doladovacej operácie FTO. Čistý efekt z tohto programu je preto takmer nulový.³⁵ Naopak prostriedky z programu CBPP sa z trhu neodčerpávajú. Európska centrálna banka v prvom polroku 2010 pokračovala v programe nákupu krytých dlhopisov (CBPP), pričom celková nominálna hodnota nakúpených dlhopisov v tomto programe dosiahla 60 mld. EUR. Oba neštandardné programy nákupu cenných papierov (SMP a CBPP) sa podľa nášho názoru pohybujú na hrane zákona. ECB nesmie nakupovať vládny dlh priamo od štátov, teda na primárnom trhu. Môže však nakúpiť dlhopisy na sekundárnom trhu, a teda napr. ak komerčná banka kúpi dlhopis na primárnom trhu od slovenskej vlády, ECB prostr. NBS smie tento dlhopis kúpiť od spomínanej komerčnej banky. Je teda možné, že komerčná banka, ktorej hlavným akcionárom môže byť aj štát, bude nepriamo „motivovaná“ kúpiť dlhopis periférnej krajiny, lebo vie, že ho môže predat' ECB prostredníctvom programu SMP. Na druhej strane, proti tejto logike stojí nariadenie EBA (Európsky bankový úrad), aby banky zvýšili svoj kapitál oproti poklesu hodnoty dlhopisov krajín ako je Taliansko či Španielsko, a teda do rizikovejších dlhopisov pravdepodobne investovať nebudú.

Graf 6: Objem refinančných operácií ECB v r. 2010 v mld. EUR



Zdroj: vlastné spracovanie, údaje ECB

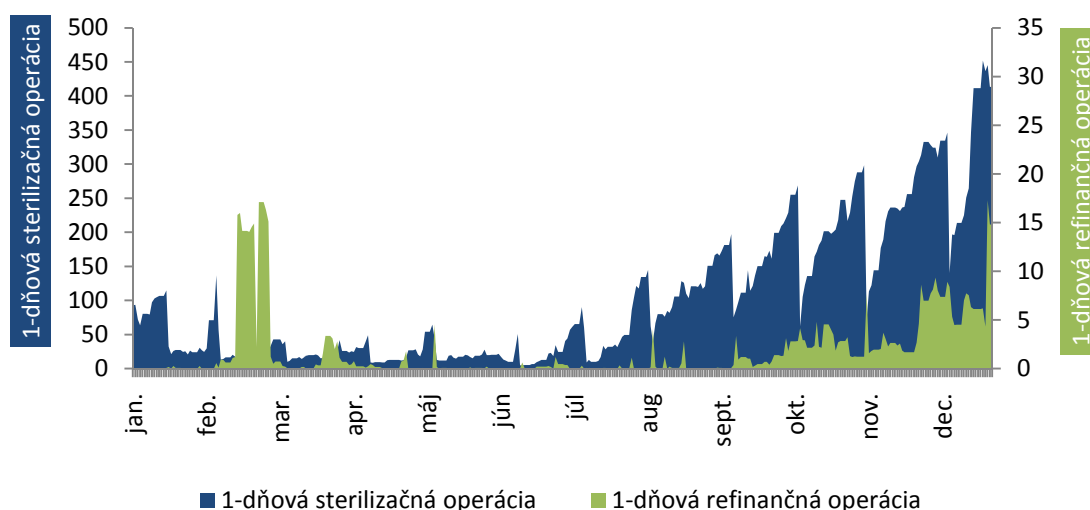
³⁴ Decision of the European central bank establishing securities markets programme (ECB/2010/05), článok 1

³⁵ <http://www.ecb.int/press/pr/date/2010/html/pr100510.en.html>

4.1.3 Objem obchodov na voľnom trhu a automatických operácií v r. 2011

Obchodovanie na peňažnom trhu eurozóny zaznamenalo viacero rekordov najmä v druhej polovici roka 2011. *Graf 7* ukazuje, že tak ako aj v minulých rokoch, aj v r. 2011 sa jednodňová refinančná facilitita uplatňovala iba v malých objemoch. Maximálny denný objem bol vo februári, a to 17 mld. EUR. Nárast objemu jednodňových sterilizačných operácií na *grafe 7* demonštruje, že bankový sektor bol od augusta vysoko prebytkový, pričom nový rekord 1 dňovej sterilizačnej facility sa dosiahol na úrovni 452 mld. EUR v decembri. Príčinou vysokej likvidity bánk v eurozóne bola nová operácia LTRO s trojročnou splatnosťou, ktorá do bánk priniesla 489 mld. EUR.

Graf 7: Objem automatických operácií v r. 2011 v mld. EUR

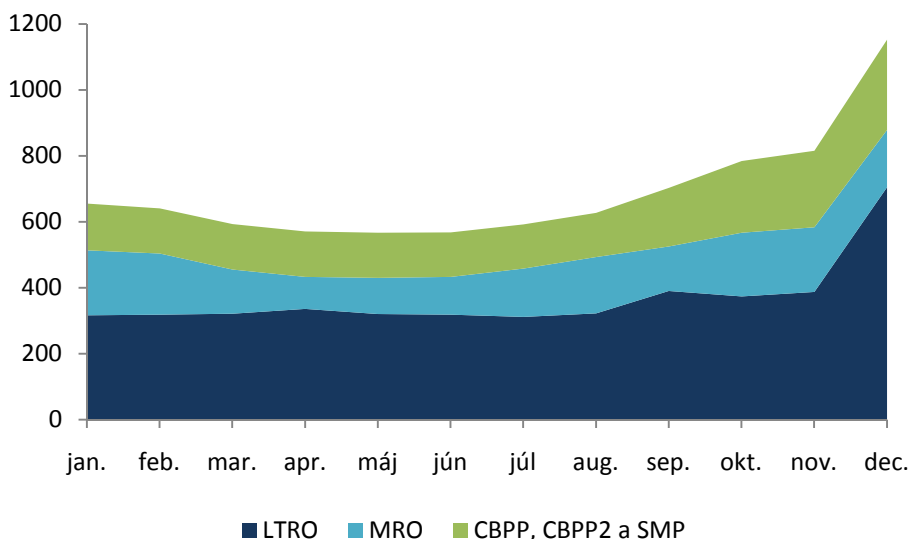


Zdroj: vlastné spracovanie, údaje ECB

Vývoj objemu refinančných operácií v r. 2011 (*graf 8*) bol v prvom polroku relatívne stabilný. ECB uskutočňovala štandardné týždňové MRO a trojmesačné LTRO, naďalej však tieto operácie prebiehali v tendroch za fixnú úrokovú sadzbu a s plným uspokojením dopytu zo strany komerčných bánk. V auguste sa vyrovnala nadštandardná operácia - šesťmesačná LTRO v objeme 50 mld. EUR, v októbri ročná 12M LTRO vo výške 57 mld. EUR. ECB na jeseň predstavila **nový program nákupu krytých dlhopisov (CBPP2)**, ktorého cieľom je nakúpiť cenné papiere do októbra 2012 v celkovej hodnote 40 mld. EUR. Akceptujú sa dlhopisy s maximálnou splatnosťou 10,5 roka a ratingom minimálne na úrovni BBB-. Ku koncu roka tak Eurosystem v rámci programu SMP držal v portfóliu 212 mld. EUR, v CBPP 59 mld. EUR a v CBPP2 3 mld. EUR.

V decembri 2011 ECB rozhodla o rozšírení ponuky LTRO operácií vytvorením dvoch refinančných operácií so splatnosťou 36 mesiacov, aby týmto opatrením podporila úverovanie v eurozóne. 36M LTRO bolo prijaté ako reakcia na riziko, že európske banky pod vplyvom napätia na finančnom trhu nenájdu dostatok zdrojov na dlhšie obdobie. Prostredníctvom tohto obchodu Eurosystem uistil bankový sektor, že bude mať prístup k stabilnému financovaniu s dlhšími splatnosťami, a banky tak budú môcť byť aktívnejšie v úverovaní. Navyše banky majú možnosť vrátiť prostriedky z týchto operácií skôr (už po prvom roku), čo zabezpečí vysoký stupeň flexibility a uľahčí riadenie likvidity. Na konci roka sa uskutočnila prvá 36M LTRO v objeme 489 mld. EUR za základnú úrokovú sadzbu 1%, čo spôsobilo už spomínaný prebytok likvidity v bankovom sektore. ECB týmto krokom chce pravdepodobne podporiť banky, aby vo väčšej miere nakupovali štátne dlhopisy a stlačili tak ich výnosy. Zatiaľ sa ukazuje, že výnosy dlhopisov krajín eurozóny s investičným ratingom (čiže všetkých okrem Cypru, Grécka a Portugalska) naozaj poklesli v porovnaní s obdobím pred prvou 36M LTRO.³⁶ Od decembra 2011 sa taktiež rozšíril zoznam cenných papierov (akceptovateľných aktív), ktoré môžu byť použité ako kolaterál v refinančných operáciách Eurosystemu.³⁷

Graf 8: Objem refinančných operácií ECB v r. 2011 v mld. EUR



Zdroj: vlastné spracovanie, údaje ECB

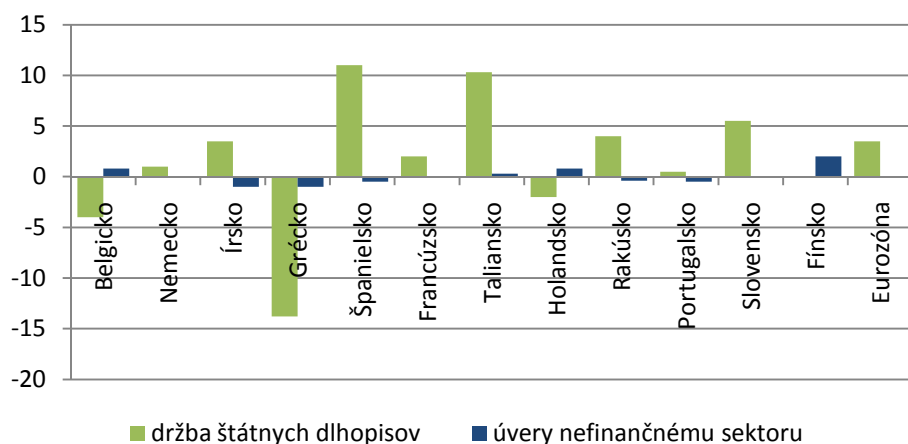
Kým v prvej trojročnej LTRO z decembra 2011 prejavilo záujem o pôžičku od ECB celkom 523 bánk, v druhej trojročnej LTRO z konca februára 2012 si od ECB

³⁶ Článok *Tichá bazuka*. In: Trend 5/2012, str. 26

³⁷ ECB: *monthly bulletin december 2011*. [online] Str. 8. [cit. 2012-03-12]. Dostupné na internete: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201112en.pdf>

požičalo až 800 bánk celkovú sumu 530 mld. EUR. Podľa Morgan Stanley Research najviac pôžičiek z 36M LTRO skončilo v talianskych a španielskych bankách.³⁸ Objem novej likvidity dosiahol viac ako jeden bilión EUR, čistý prílev nových zdrojov bol však v skutočnosti približne polovičný, keďže časť z týchto peňazí použili banky na splatenie starších krátkodobých záväzkov.³⁹ ECB sa rozhodla ponúknuť bankám lacné peniaze najmä pre podporu úverovania firiem. Dá sa však predpokladať, že aj napriek zvýšeniu likvidity budú banky opatrné pri poskytovaní pôžičiek v neistých časoch. Demonštruje to aj *graf 9*, kde vidíme reakciu bánk po prvom kole 36M LTRO. Najmä španielske a talianske banky využili takto získané peniaze na nákup dlhopisov svojich vlád, aby im pomohli zastaviť rast výnosov. To samozrejme znižuje tlak na vlády, aby pristúpili k reformám. Navyše, dlhodobé a lacné pôžičky od ECB nemôžu nahradiť funkčný trh medzibankových úverov alebo vyriešiť dlhovú krízu. Na *grafe 9* ďalej vidno, že banky napriek voľným zdrojom nechcú poskytovať úvery nefinančnému sektoru (firmám a domácnostiam).

Graf 9: Medzimesačná zmena v portfóliách bánk v % (január 2012 / december 2011)



Zdroj: vlastné spracovanie, ECB, Royal Bank of Scotland, Financial Times

Pre komerčné banky je takáto špeciálna pôžička veľmi výhodná, keďže úroková sadzba, za ktorú sa pôžička poskytla, je na úrovni priemeru základnej úrokovej sadzby počas nasledujúcich troch rokov. Lacnejšie vedia banky získavať zdroje už len od obyvateľov, ktorí majú peniaze uložené na bežných účtoch. V Európe sú bankové domy, ktoré si na peňažnom trhu nevedia požičať od iných bánk, a tak je financovanie

³⁸ MORGAN STANLEY RESEARCH EUROPE: *What we learned from the LTRO? And what next?* [online] Marec 2012, str. 8. [cit. 2012-03-12] Dostupné na internete: www.morganstanley.com

³⁹ VÁVROVÁ, T.: *Európa plná peňazí*. In: Trend 9/2012, str. 13

prostredníctvom ECB ich jedinou možnosťou. V *tabuľke 8* sú objemy vybraných bánk, ktoré si požičali prostriedky v druhej 36M LTRO.

Domnievame sa, že hlavným dôvodom veľkého záujmu bánk boli menej prísne pravidlá na akceptovanie kolaterálu, ktorú ECB požaduje na zabezpečenie úveru. Banky totiž môžu ako zábezpeku použiť aj zmluvy o hypotekárnych úveroch alebo úveroch firmám (tzv. credit claims). Vďaka týmto jemnejším pravidlám sa do tendra mohli zapojiť aj banky, ktoré by za štandardných podmienok nedokázali splniť prísne požiadavky na akceptovateľnosť kolaterálu. Na druhej strane však došlo k dočasnému pozastaveniu akceptovania gréckych dlhopisov, keďže ratingové agentúry S&P a Fitch Grécku znížili rating na úroveň platobnej neschopnosti. Všetky indície a vývoj v Grécku zatiaľ naznačuje, že bankrot tejto krajiny je neodvratný.

Tabuľka 8: Objem pôžičky v mld. EUR z oboch 36M LTRO vybraných bankových skupín

krajina	banka	december 2011 36M LTRO	február 2012 36M LTRO
Taliansko	Intesa Sanpaolo	12	24
	Unicredit	12 až 15	10
Španielsko	BBVA	11	11
	Caixabank	12,4	6
Belgicko	KBC	3,3	5,4
	Dexia	20	10 až 15
Rakúsko	Erste	3	1,1
	Raiffeisen	0	0,5
Nemecko	Commerzbank	10	7,5
Francúzsko	BNP	10	5 až 10

Zdroj: Morgan Stanley

Podľa analytika Luca Cazzulaniho z UniCredit Bank by táto prebytočná likvidita mala pomôcť znížiť rizikové prirážky talianskych a španielskych dlhopisov, a zároveň podporiť rast akciových trhov.⁴⁰ V skutočnosti došlo k zníženiu výnosov španielskych aj talianskych bondov v marci 2012. Lacná likvidita však nestačí na odvrátenie dlhovej krízy v eurozóne, keďže v apríli 2012 úrokové sadzby zo španielskych dlhopisov začali opäť rásť vzhľadom na zlý stav verejných financií. Znížili sa zároveň aj výnosy slovenských štátnych dlhopisov, napr. 3 ročnému dlhopisu klesol výnos z 3,357% (6. februára 2012) na 1,542% (12. apríla 2012), alebo iný dlhopis so 6 ročnou splatnosťou v rovnakom období zaznamenal zníženie výnosov o takmer 100 b.p.

⁴⁰ Článok: *ECB požičala pol bilióna. Problém to však nerieši*. 29.02.2012. [cit. 2012-03-12] Dostupné na internete: <http://finweb.hnonline.sk/c1-54881030-eurobanka-poskytla-uvery-za-vyse-pol-bilionu>

Predpokladá sa, že februárová trojročná pôžička od ECB bude na dlhšie obdobie poslednou s takou dlhou splatnosťou. Prebytok likvidity a jej následné investovanie či už do nových úverov nefinančnej sféry alebo nákupom štátnych dlhopisov by sa mohol odraziť vo zvýšenej inflácii v eurozóne. Ako sa prejavia získané zdroje z februárového tendra aj v reálnej ekonomike (a teda či dôjde k zvýšeniu úverov klientom) bolo cieľom prieskumu Goldman Sachs medzi bankármi a investormi. Z neho vyplýva, že zdroje sa použijú najmä na splatenie dlhopisov (57% respondentov) a najmenej bankárov sa domnieva, že dôjde k zvýšeniu financovania klientov bánk úvermi.⁴¹

4.1.4 Chronológia nadštandardných opatrení prijatých ECB

Po páde Lehman Brothers a vypuknutí finančnej krízy Európska centrálna banka prijala viacero nadštandardných opatrení vo výkone menovej politiky. Zníženie úrokových sadzieb nebolo dostatočnou reakciou na napätie na finančnom trhu, keďže prekážky v transmisnom mechanizme sa postupne začali prejavovať na sprísňovaní podmienok úverovania domácností a podnikov bankami.

Za normálnych „nekrízových“ okolností sa rozhodnutia o zmene kľúčových úrokových sadzieb plynule prenášajú aj na zmeny krátkodobých sadzieb na peňažnom trhu a neskôr aj na dlhodobějšíe sadzby, ktoré sú pre súkromný sektor dôležitejšie pri prijímaní strategických rozhodnutí. Finančná kríza a neskôr európska dlhová kríza ale poškodila tento transmisný proces ovplyvňovania trhových úrokových sadzieb prostredníctvom určenia kľúčových úrokových sadzieb ECB. Na posilnenie funkčnosti transmisného mechanizmu ECB postupne predstavila niekoľko nadštandardných opatrení. K tomu došlo najmä sprístupnením zdrojov financovania pre bankový sektor, s cieľom podporiť poskytovanie úverov súkromnému sektoru. Okrem kríz však na banky majú vplyv aj nové opatrenia týkajúce sa posilnenia kapitálu na splnenie kapitálovej primeranosti. Tlak na bankové súvahy má samozrejme aj vplyv na aktívnu stranu súvahy, a teda na úverovú politiku bánk.

I keď kľúčové úrokové sadzby nedosiahli nulovú úroveň, neštandardné opatrenia neboli náhradou za ďalšie znižovanie sadzieb, ale iba doplnili rozhodnutia o kľúčových sadzbách.⁴²

⁴¹ Článok: *Eurobanka ponúkne stovky miliárd. Lacno*. Dostupné na internete: <http://finweb.hnonline.sk/c1-54879890-eurobanka-ponukne-stovky-miliard-lacno-b-font-color-ff9900-video-font-b>

⁴² ECB: *Monthly bulletin July 2011*, str. 57

Dôvody zavedenia nadštandardných opatrení by sme mohli zhrnúť do troch bodov:

- vypuknutie finančnej krízy v roku 2007 a prehĺbenie v roku 2008 po bankrote Lehman Brothers
- dlhová kríza v eurozóne od roku 2010
- prísnejšie opatrenia na kapitálovú primeranosť

V prvej fáze krízy, ktorá začala v auguste 2007, hlavným dôvodom začínajúcej nefunkčnosti peňažného trhu bola neistota o dostatočnej bonite protistrán. Banky sa radšej zásobili dostatočnou likviditou na začiatku udržiavacej periódy, aby tak znížili riziko ich likvidnej pozície v budúcnosti. ECB túto požiadavku zo strany bánk zabezpečila uspokojením väčšieho objemu dopytovaných zdrojov v tendroch MRO.

Graf 10: Chronológia nadštandardných opatrení

	2009				2010				2011			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
plné pridelenie MRO¹												
plné pridelenie LTRO²												
špeciálna operácia³												
dodatočné LTRO												
6M LTRO												
12M LTRO												
36M LTRO												
refinanč. operácie v USD												
refinanč. operácie v CHF												
CBPP												
SMP												
CBPP 2												

¹ plné pridelenie požadovaných zdrojov pri MRO

² plné pridelenie požadovaných zdrojov pri LTRO

³ operácia so splatnosťou rovnou s dĺžkou udržiavacej periódy PMR

Zdroj: ECB Monthly bulletin July 2011, str. 57

Po vyhrotení situácie v septembri 2008 ECB prestala poskytovať zdroje cez tendre s variabilnou úrokovou sadzbou a prešla na tendre s fixnou sadzbou pri plnom uspokojení objemu, ktorý požadujú banky pri hlavných refinančných aj dlhodobějších refinančných operáciách. Rada guvernérov tiež rozhodla, že zavedie refinančnú operáciu so špeciálnou dĺžkou trvania so splatnosťou jednej periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv formou tendrov s pevnou úrokovou sadzbou a neobmedzeným objemom pridelených

finančných prostriedkov, a to dovtedy, kým to bude potrebné. Na podporu likvidity sa okrem štandardných LTRO pravidelne realizovaných každý mesiac s trojmesačnou splatnosťou prijali dodatočné LTRO s trojmesačnou splatnosťou, šesťmesačnou (6M LTRO), ročnou (12M LTRO) a trojročnou (36M LTRO) splatnosťou.

Cieľom ďalšieho opatrenia – nákup dlhopisov na trhu s krytými dlhopismi (CBPP) - bolo podporiť trh s krytými dlhopismi, ktorý je veľmi dôležitým finančným trhom v Európe a pre banky hlavným zdrojom financovania.⁴³ Ostatné programy týkajúce sa nákupu cenných papierov (SMP a CBPP 2) sme už rozoberali v predchádzajúcej kapitole.

Rozšírená úverová podpora okrem eurovej likvidity zahŕňala aj poskytovanie likvidity v amerických dolároch a švajčiarskych frankoch. Eurosystem napr. v druhej polovici roka 2011 realizoval 7 dňové reverzné obchody na dodanie likvidity v amerických dolároch. Tento obchod sa uskutočňuje v rámci dočasnej swapovej linky medzi ECB a Federálnym rezervným systémom. Podľa posledných informácií má táto dohoda platiť aspoň do januára 2013.

4.1.5 Vývoj kľúčových úrokových sadzieb

Európska centrálna banka realizuje kvalitatívnu menovú politiku prostredníctvom stanovovania kľúčových úrokových sadzieb, ktorými sú úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a úroková sadzba pre jednoduchové refinančné a sterilizačné operácie. ECB riadi likviditu bankového sektora tak, aby sa jednoduchová trhová úroková sadzba EONIA pohybovala v tesnej blízkosti úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie. Úroková sadzba pre jednoduchové refinančné a sterilizačné operácie tvorí koridor, v rámci ktorého sa môže EONIA pohybovať.⁴⁴

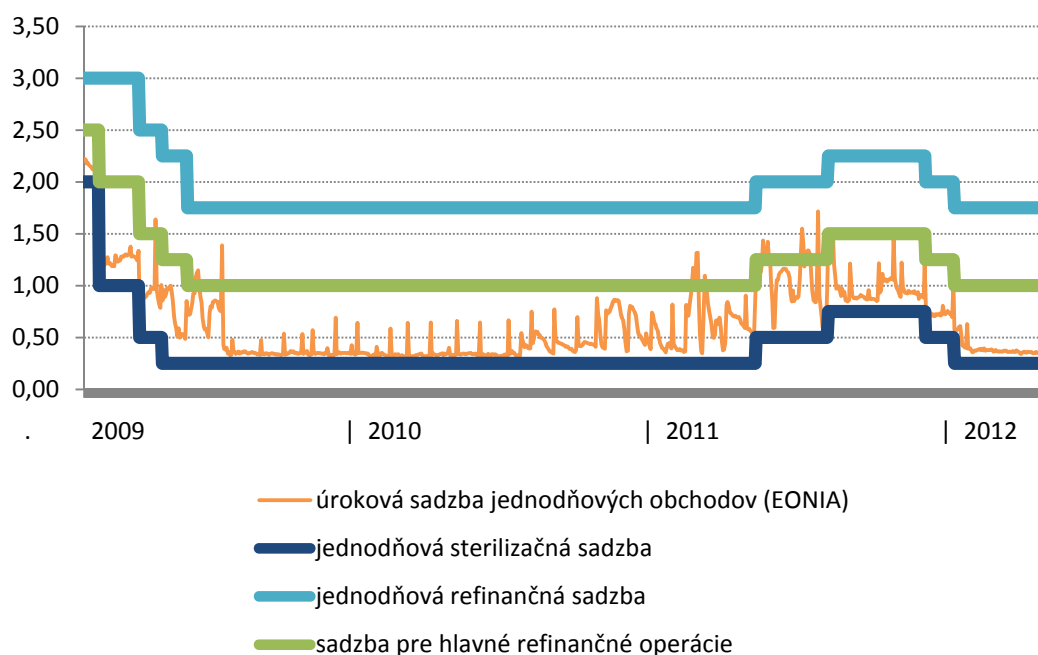
Na *grafe 11* je znázornený pohyb troch kľúčových úrokových sadzieb. V r. 2009 sa znížila sadzba pre hlavné refinančné operácie (MRO) celkom štyrikrát o 150 bázičných bodov (z 2,50% na 1,00%). Zároveň sa zmenila aj šírka koridoru – rozdiel medzi sadzbou pre MRO a jednoduchovými sadzbami bol 100 bázičných bodov (bps = bases points) na začiatku r. 2009 a v máji sa znížil na 75 bps. Pred krízou EONIA oscillovala okolo sadzby pre MRO, na grafe však vidíme, že v krízovom období sa EONIA pohybovala takmer vždy pod úrovňou úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie, v blízkosti spodnej hranice – teda tesne nad jednoduchovou sadzbou pre sterilizačné operácie. Takýto pohyb bol

⁴³ ECB: *Výročná správa 2009*, str. 17

⁴⁴ NBS: *Výročná správa r. 2009*, str. 49

zapríčinený prebytkom likvidity v bankovom sektore, keďže ECB pristúpila k nadštandardným opatreniam, ako napr. plné pridelovanie zdrojov v tendroch a iné likviditu dodávajúce operácie opísané v predchádzajúcom texte. Krátkodobé nárasty indexu EONIA sa opakovali pravidelne v približne mesačných intervaloch. EONIA prudko vzrástla vždy na konci udržiavacej periódy povinných minimálnych rezerv (PMR), čo bolo spôsobené uskutočňovaným jednodňovým sterilizačným dolad'ovacím tendrom, ktorým ECB odčerpáva z bánk prebytočnú likviditu. V tomto tendre ECB ponúkala vyššiu úrokovú sadzbu, aby tak motivovala banky uložiť si voľné prostriedky v ECB. Z tohto dôvodu rástli ceny depozít na peňažnom trhu. Tento typ jednodňového sterilizačného tendra sa však naposledy uskutočnil v decembri 2011. Po dvoch tendroch 36M LTRO majú banky prebytok likvidity, ktorú si vo veľkých objemoch ukladajú v ECB prostredníctvom jednodňovej sterilizačnej facility a 7 dňového sterilizačného tendra. ECB teda prestala uskutočňovať jednodňové sterilizačné tendre na konci udržiavacej periódy PMR, preto sa od januára 2012 EONIA udržiava na približne rovnakej úrovni pod 0,40% bez väčších výkyvov, ako je možné vidieť aj na *grafe 11*.

Graf 11: Vývoj kľúčových úrokových sadzieb v % p.a.



Zdroj: vlastné spracovanie, údaje ECB

V r. 2010 ECB kľúčové úrokové sadzby nezmenila. Vplyvom zvýšenej aktivity na peňažnom trhu ku koncu roka došlo k miernemu nárastu sadzby EONIA. Práve v tomto období boli splatné 12M LTRO z minulého roka, a tak banky prišli o časť prebytočnej

likvidity. Menšie množstvo voľných prostriedkov na trhu spôsobilo vyšší dopyt po prostriedkoch a tak sa zvýšil aj index EONIA a jeho volatilita.

ECB sa v r. 2011 rozhodla sprísniť menovú politiku a zvýšila tak v apríli a júli úrokové sadzby celkovo o 50 bps. Sadzba pre hlavné refinančné operácie sa vyšplhala na úroveň 1,50% p.a. Príčinou takéhoto rozhodnutia bolo príliš vysoké tempo medzироčného rastu spotrebiteľských cien v eurozóne. Analytici očakávali aj následne tretie zvýšenie úrokovej sadzby, v novembri 2011 však ECB pod vedením nového prezidenta Maria Draghiho znížila kľúčové úrokové sadzby o 25 bps. Hrozba vysokej inflácie bola prevážaná hrozbou recesie v európskych krajinách, a tak došlo k uvoľneniu menovej politiky. Sadzba pre hlavné refinančné operácie sa po ďalšom znížení v decembri 2011 dostala na úroveň 1,00% p.a, na akej bola počas celého roka 2010.

4.1.6 Akceptovateľné aktíva v bankovom sektore SR

Úverové operácie Eurosystemu musia byť zabezpečené primeranou zábezpekou, a preto má Eurosystem stanovený súbor kritérií, podľa ktorých hodnotí akceptovateľnosť jednotlivých druhov finančných aktív. Takto hodnotené aktíva môžu byť použité vo forme zábezpeky za refinančné operácie alebo môžu byť predmetom priamych operácií. Všetky finančné aktíva emitované alebo poskytnuté v SR, ktoré v minulom roku spĺňali kritériá a ďalej ich spĺňajú, sú súčasťou Jednotného zoznamu akceptovateľných aktív Eurosystemu (**Single List of Eligible Assets**⁴⁵).

Oproti roku 2008, kedy sa v operáciách na medzibankovom trhu používali najmä štátne cenné papiere a pokladničné poukážky NBS, v roku 2009 vstupom do eurozóny sa rozšíril zoznam akceptovateľných aktív. Okrem rôznych dlhových cenných papierov to mohli byť aj úverové pohľadávky, domáce aj zahraničné finančné aktíva v portfóliách slovenských bánk. Rok 2009 začal s možnosťou prijať v NBS ako zábezpeku okrem končiacich pokladničných poukážok NBS hlavne iné domáce finančné aktíva, a to v hodnote 17,6 mld. EUR. Skupina týchto domácich aktív sa v priebehu roka 2009 dopĺňala o nové aktíva vedené v SR, a to do celkovej hodnoty 19,1 mld. EUR.⁴⁶ Zároveň banky mali možnosť použiť aj zahraničné akceptovateľné aktíva denominované v eurách a emitovaných v krajinách eurozóny.

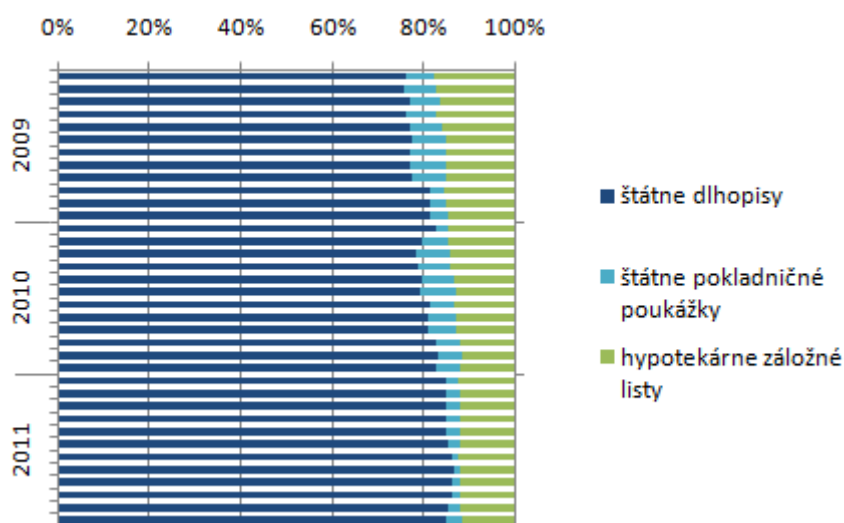
⁴⁵ Denne aktualizovaný zoznam je možné nájsť na:
<https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/assets/html/list.en.html>

⁴⁶ NBS: *Výročná správa 2009*, str. 51

Skutočné použitie zahraničných aktív ako kolaterál nebolo veľmi významné, na konci roka 2009 išlo len o 11% z celkového objemu operácií Eurosystemu vykonávaných prostredníctvom NBS. V štruktúre aktív používaných v roku 2009 boli najvýznamnejšie štátne dlhopisy SR, ďalej hypotekárne záložné listy a štátne pokladničné poukážky SR. V štruktúre zahraničných aktív boli významné štátne dlhopisy krajín EHP a kryté bankové dlhopisy emitované úverovými inštitúciami krajín EHP. Úverové pohľadávky na zabezpečenie operácií sa v r. 2009 nevyužili.

Vzhľadom na pretrvávajúce problémy na trhu Eurosystem upravil kritériá akceptovateľnosti aktív. Nová skupina aktív zahŕňali v sebe dlhopisy, ktoré môžu byť okrem eur denominované v amerických dolároch, anglických librách a japonských jenoch, emitované v krajinách eurozóny. Ďalšou skupinou aktív, ktorú Eurosystem akceptoval od začiatku roka 2009 v mimoriadnych krízových podmienkach, sú aktíva emitované vybranými vládami z krajín G10⁴⁷, ktoré sú emitované v ich domácej mene.

Graf 12: Štruktúra akceptovateľných aktív slovenských bánk v %



Zdroj: vlastné spracovanie, údaje NBS

Vykonávanie operácií menovej politiky Eurosystemu bolo aj v roku 2010 poznačené dôsledkami finančnej krízy, pričom viaceré z neštandardných opatrení aplikovaných ECB a NCB sa dotkli i posudzovania akceptovateľnosti aktív.⁴⁸ Niektoré opatrenia ostali v platnosti aj z roku 2009, ako napr. akceptovanie nižšieho stupňa v

⁴⁷ Skupinu G10 tvoria: Belgicko, Kanada, Francúzsko, Taliansko, Nemecko, Veľká Británia, Holandsko, Švédsko, Japonsko, USA

⁴⁸ NBS: Výročná správa 2010, str. 25

hodnotení kreditného rizika aktív, emitentov či dlžníkov (znížil sa rating pre akceptovateľné obchodovateľné aj neobchodovateľné aktíva z úrovne A- na BBB-). Menej likvidné finančné trhy a nedostupnosť trhových cien aktív boli podnetom na zmenu pravidiel Eurosystemu v teoretickom oceňovaní aktív a nový systém oceňovacích zrážok má účinnosť od januára 2011. Akceptovateľné dlhové aktíva emitované a vedené v SR, mali na konci roka 2010 hodnotu 24,6 mld. EUR.

Z hľadiska objemu najviac z dlhových aktív pripadalo na štátne cenné papiere a hypotekárne záložné listy. V ich štruktúre boli opäť najvýraznejšie štátne cenné papiere a hypotekárne záložné listy emitované úverovými inštitúciami pôsobiacimi v SR. V roku 2010, podobne ako v roku predošlom, slovenské banky reálne ako zábezpeku pri refinančných obchodoch použili najmä dlhové aktíva emitované na Slovensku, na aktíva emitované v iných štátoch eurozóny pripadalo len 10,7% z celkovej hodnoty zábezpek. Najčastejšie používanými boli štátne dlhopisy, štátne pokladničné poukážky, ďalej kryté bankové dlhopisy emitované podľa smernice UCITS, čiže hypotekárne záložné listy. Na rozdiel od roku 2009 boli od mája 2010 súčasťou zábezpek aj úverové pohľadávky.

Na stránke Európskej centrálnej banky je voľne dostupný zoznam akceptovateľných aktív za každú členskú krajinu eurozóny. Slovenské banky k 20.2.2012 mali vo svojom portfóliu celkovo 115 cenných papierov, ktoré môžu použiť ako kolaterál pri obchodoch s ECB. Najviac akceptovateľných aktív z celkového počtu podľa emitenta pripadlo na:

- Slovenskú sporiteľňu (39 ks)
- Vládu SR (22 ks)
- VÚB banku (21 ks)
- Tatra banku (16 ks)

Zvyšné cenné papiere emitovali ČSOB, Volksbank, Unicredit a OTP banka.

Medzi akceptovateľnými aktívami podľa typu aktíva boli:

- hypotekárne záložné listy (86 ks)
- dlhopisy (26 ks) – štátne aj bankové
- štátne pokladničné poukážky (3 ks)

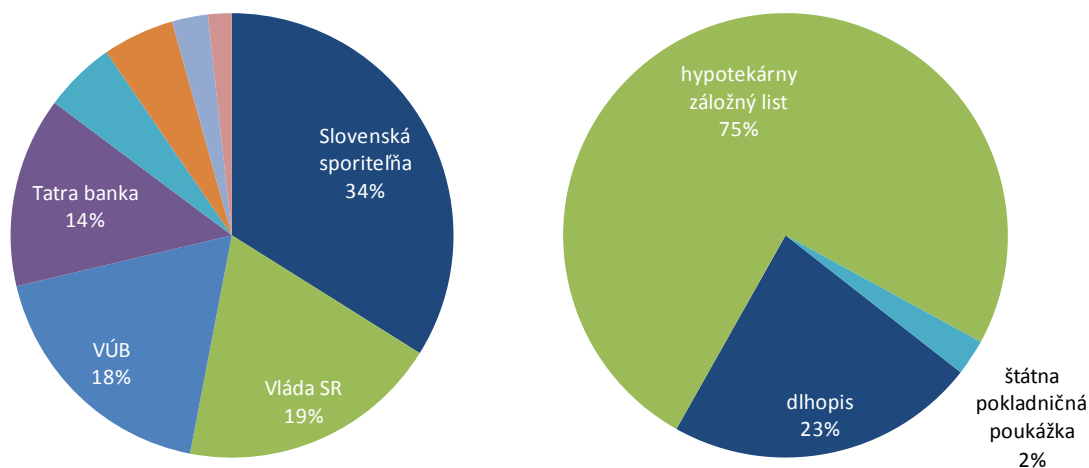
Slovenská sporiteľňa emitovala najviac HZL - až 34 ks, z toho 29 bolo s fixným a 5 s variabilným kupónom. Zvyšných 5 akceptovateľných cenných papierov boli bankové dlhopisy s fixným kupónom, ktoré Slovenská sporiteľňa emitovala v rokoch 2008 až 2011, pričom splatné sú v roku 2012 až 2017. Celková menovitá hodnota všetkých piatich

dlhopisov je 29 mil. EUR. Ďalšie dva bankové dlhopisy emitovali VÚB banka v septembri 2005 a Tatra banka v septembri 2011.

Single List of Eligible Assets rozlišuje aj stupeň likvidity cenných papierov. Podľa tohto zoznamu prvý stupeň likvidity majú cenné papiere emitované štátom (štátne dlhopisy a ŠPP), tretí stupeň HZL a štvrtý stupeň bankové dlhopisy.

Medzi akceptovateľnými aktívami je 19 štátnych dlhopisov a 3 ŠPP. Z dlhopisov je 14 s fixným kupónom, 3 s variabilným a 2 so zero kupónom. Všetky tri ŠPP boli emitované so zero kupónom. Celková menovitá hodnota akceptovateľných štátnych dlhopisov je 21,8 mld. EUR. Do r. 2008 bola väčšina z nich emitovaná v menovitej hodnote 100 tis. Sk za jeden dlhopis, od vstupu do eurozóny sú všetky emisie dlhopisov v menovitej hodnote 1 euro. Preto od roku 2009 sa vydávajú dlhopisy v miliardových kusoch (od r. 2009 do februára 2012 bolo v rámci skupiny akceptovateľných aktív vydaných až 14 mld. ks dlhopisov, oproti obdobiu 2002 – 2008, kedy sa vydalo 2,2 mil. ks). Najviac štátnych dlhopisov má desaťročnú splatnosť, jedna emisia z roka 2006 má maturitu až 20 rokov.

Graf 13: Počet akceptovateľných aktív v % v portfóliu slovenských bánk k 20.02.2012 podľa emitenta a typu aktíva



Zdroj: vlastné spracovanie, údaje ECB

Ďalej sme porovnávali rôzne parametre slovenských akceptovateľných cenných papierov s jedinou susednou krajinou, ktorá je členom Európskej menovej únie a zároveň je veľkosťou porovnateľná so Slovenskom, teda s Rakúskom. Na základe údajov zo Single listu sme zhrnuli údaje do *tabuľky 9*. Vidíme markantné rozdiely v každej analyzovanej oblasti. Slovensko má päťkrát menej emitentov akceptovateľných aktív v porovnaní

s Rakúskom, v samotnom celkovom počte má Rakúsko dokonca 16 násobný náskok pred Slovenskom (1787 vs. 115). Medzi aktívami našich susedov sa vyskytuje aj 27 emisií v starej mene – rakúskom šilingu (ATS) a dokonca 7 cenných papierov denominovaných v slovenskej korune. Väčšina z nich bola emitovaná ešte v roku 2007 v HYPO NOE Gruppe Bank. Splatné sú v roku 2017. Medzi rakúskymi aktívami je aj 9 v kategórii „medium term notes“ (MTN – slov. strednodobý úpis), tento typ cenného papiera sa v našich podmienkach nevyskytuje. Nakoniec sme poukázali na významné rozdiely v počte aktív emitovaných vládami oboch krajín, slovenskými bankovými dcérami a ich rakúskymi matkami. Zaujímavosťou je aj výskyt emitentov ako napr. mesto Viedeň a rôzne spolkové krajiny. Aj na tomto príklade sme demonštrovali už dávno známu skutočnosť, že slovenskí emitenti hľadajú voľné zdroje na finančnom trhu iba v obmedzenej miere.

Tabuľka 9: Porovnanie parametrov akceptovateľných aktív Slovenska a Rakúska podľa údajov z 20.02.2012

		Slovensko		Rakúsko	
počet emitentov		8		39	
počet akceptovateľných aktív	celkovo	115		1787	
	podľa typu	dlhopis	26	dlhopis	1448
		ŠPP	3	MTN*	9
		HZL	86	krytý dlhopis	330
	podľa denominačnej meny	EUR	115	EUR	1753
				ATS	27
				SKK	7
	podľa emitenta	Slov. sporiteľňa	39	Erste	289
		Tatra banka	16	Raiffeisen	411
		Unicredit	3	Unicredit	119
		Vláda	22	Vláda	187

*MTN = medium term note

Zdroj: vlastné spracovanie, údaje ECB (Single list of eligible assets)

4.2 Obchodovanie medzi komerčnými bankami v SR na peňažnom trhu eurozóny

Domáce banky boli na medzibankovom peňažnom trhu pred prijatím eura oveľa aktívnejšie ako je tomu v súčasnosti. V niektorých mesiacoch roku 2008 sa obrat⁴⁹

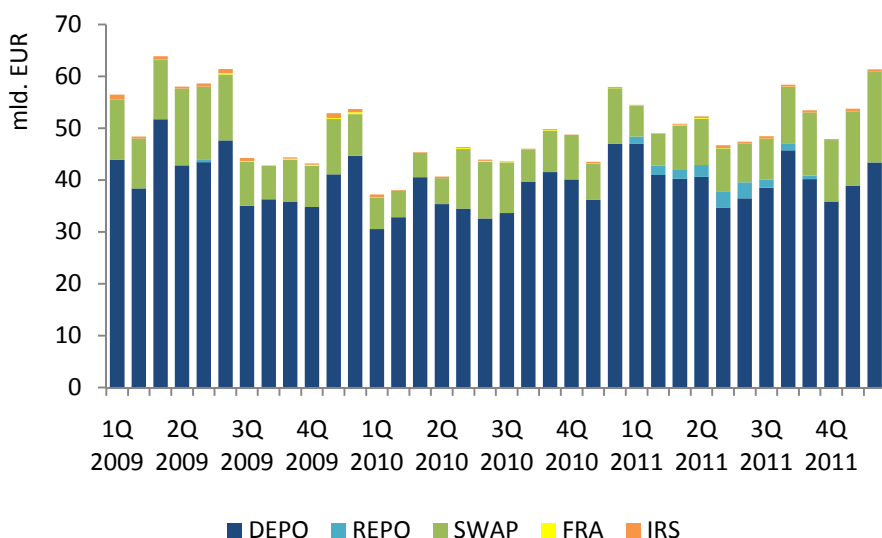
⁴⁹ Pojem **obrat** zrealizovaných obchodov na peňažnom trhu predstavuje súčet aktivity domácich bánk na oboch stranách, a to na strane nákupu a na strane predaja. V skutočnosti ide o dvojnásobok zobchodovaného objemu.

zrealizovaných obchodov dostal až na úrovne vyše 120 mld. EUR, v porovnaní s nasledujúcim obdobím, kedy v rokoch 2009 až 2011 bol najvyšší obrat v marci 2009 iba 64 mld. EUR. Do roku 2008 mali spomedzi nástrojov používaných na medzibankovom trhu majoritný podiel menové swapy (60%) a depozitné obchody tvorili zostávajúcu časť z celkových obchodov. Výrazný pokles aktivity domácich bánk v swapových obchodoch súvisel so zaniknutím motívov na ich uskutočňovanie, keďže hlavný obchodovaný menový pár tvorilo EUR/SKK.⁵⁰

4.2.1 Obraty obchodov podľa využitých nástrojov

Mesačný priemerný obrat obchodov domácich bánk na peňažnom trhu eurozóny v r. 2009 bol 52 mld. EUR. V tomto roku sa najmenšia hodnota dosiahla v auguste 2009 (43 mld. EUR), najviac v marci 2009 (64 mld. EUR). Najviac banky využívali depozitné obchody (79%), za nimi nasledujú swapy s podielom 20%. Zvyšok pripadá na derivátové operácie forwardy FRA a úrokové swapy IRS, ich používanie bolo na minimálnych úrovniach aj pred vstupom do eurozóny. Banky medzi sebou v roku 2009 uskutočnili repo obchody iba v jednom mesiaci, a to v máji v hodnote 460 mil. EUR. Vývoj obrátov obchodov na peňažnom trhu rozdelených podľa jednotlivých nástrojov za posledné tri roky je možné vidieť na grafe 14.

Graf 14: Obraty⁴⁹ obchodov domácich bánk v mld. EUR podľa využitých nástrojov na peňažnom trhu



Zdroj: vlastné spracovanie, údaje NBS

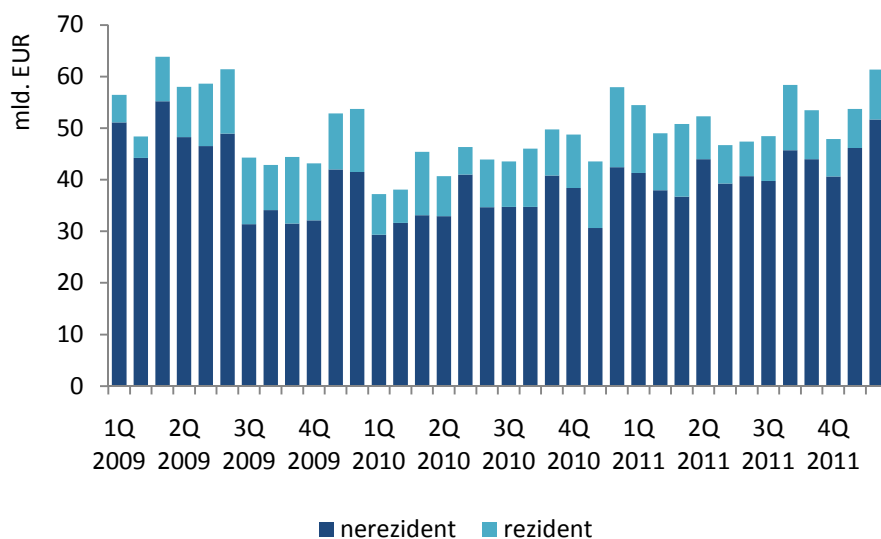
⁵⁰ KOSTELNÝ, R.: Obchodovanie domácich bánk na peňažnom trhu eurozóny. In: Biatic 3/2011, str. 3

V roku 2010 boli slovenské banky na medzibankovom trhu menej aktívne. Mesačný priemerný obrat bol 45 mld. EUR, čo je o 7 mld. menej oproti predchádzajúcemu roku. Najviac sa zobchodovalo na konci roku (58 mld. EUR), naopak najmenej v januári (37 mld. EUR). Zaujímavosťou je, že v roku 2010 sa neuskutočnil ani jeden repo obchod. Tento nástroj sa využíva len veľmi zriedkavo. Dôvodom môže byť skutočnosť, že obchodovanie na peňažnom trhu sa obmedzilo na domáce protistrany a protistrany v rámci bankovej skupiny. Domáce subjekty sa týmto nevystavovali zvýšenému kreditnému riziku vyplývajúcemu z transakcií voči rizikovejším bankám, a preto nebolo nutné požadovať pri poskytovaní prostriedkov kolaterál. Okrem toho sa na tom podpísala aj cenová politika burzy cenných papierov a centrálného depozitára.⁵¹ V nasledujúcom roku 2011 sa však už zrealizovalo viacero repo obchodov, najväčší obrat tento nástroj dosiahol v máji (3,1 mld. EUR). S tým, ako postupne nastala splatnosť repo obchodov, v druhej polovici roka postupne klesal ich obrat, až kým v decembri opäť nedosiahol nulovú hodnotu. Priemerný mesačný obrat obchodov v roku 2011 bol 52 mld. EUR, čiže na úrovni roka 2009.

4.2.2 Obraty obchodov podľa protistrán

Ak rozdelíme obchody na dve skupiny – rezidenti (pôsobia na území SR) a nerezidenti (pôsobia mimo územia SR), zistíme, že domáce banky najviac obchodujú so zahraničnými protistranami, čo je viditeľné aj na *grafe 15*.

Graf 15: Obrat obchodov domácich bánk v mld. EUR podľa protistrán

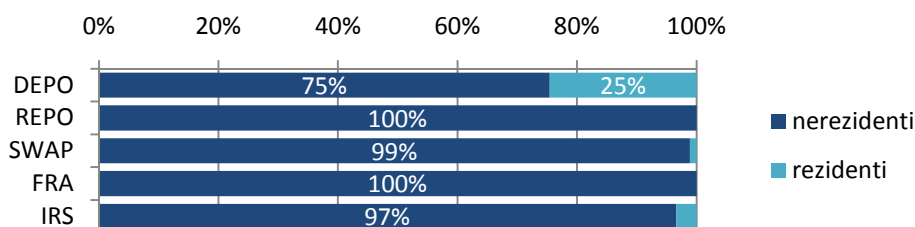


Zdroj: vlastné spracovanie, údaje NBS

⁵¹ KOSTELNÝ, R.: *Obchodovanie domácich bánk na peňažnom trhu eurozóny*. In: Biatec 3/2011, str. 3

Obchody s nerezidentmi sa počas predošlých troch rokov pohybovali okolo 80% z celkového obratu. Takmer celý objem swapov (99%) sa uskutočnil práve so zahraničnými bankami, pričom prevládali najmä swapy s menami okolitých štátov, čiže s českou korunou, maďarským forintom a poľským zlotým. Z celkového obratu depozitných obchodov sa iba štvrtina zrealizovala s rezidentskými bankami. Od roku 2009 do 2011 domáce banky uskutočnili všetky repo obchody alebo FRA len s nerezidentskou protistranou. Pre lepšiu ilustráciu sú obraty obchodov podľa rezidentov a nerezidentov zobrazené na *grafe 16*. Graf vychádza z priemerných hodnôt každého nástroja za roky 2009 až 2011. Pri pohľade na budúcnosť cezhraničného financovania domácich peňažných ústavov prostredníctvom materských bánk však môžeme očakávať postupný pokles. Podľa riaditeľa Slovenskej sporiteľne Jozefa Síkelu budú musieť byť lokálne banky viac samostatné, než sú teraz. Je to z toho dôvodu, že mnoho zahraničných materských bánk videlo, že keď poskytnú refinančné linky svojim dcéram, nakoniec sa tieto zdroje správali ako kapitál, ktorý z krajiny nemožno vytiahnuť.⁵² Domáce banky tak budú musieť hľadať zdroje najmä doma, teda cez vklady retailových klientov či podnikov. Súperenie bánk o vklady cez vysoké úrokové sadzby až do výšky 4% p.a. pokračuje aj tento rok.

Graf 16: Percentuálny podiel obrátov jednotlivých nástrojov peňažného trhu podľa protistrán



Zdroj: vlastné spracovanie, údaje NBS

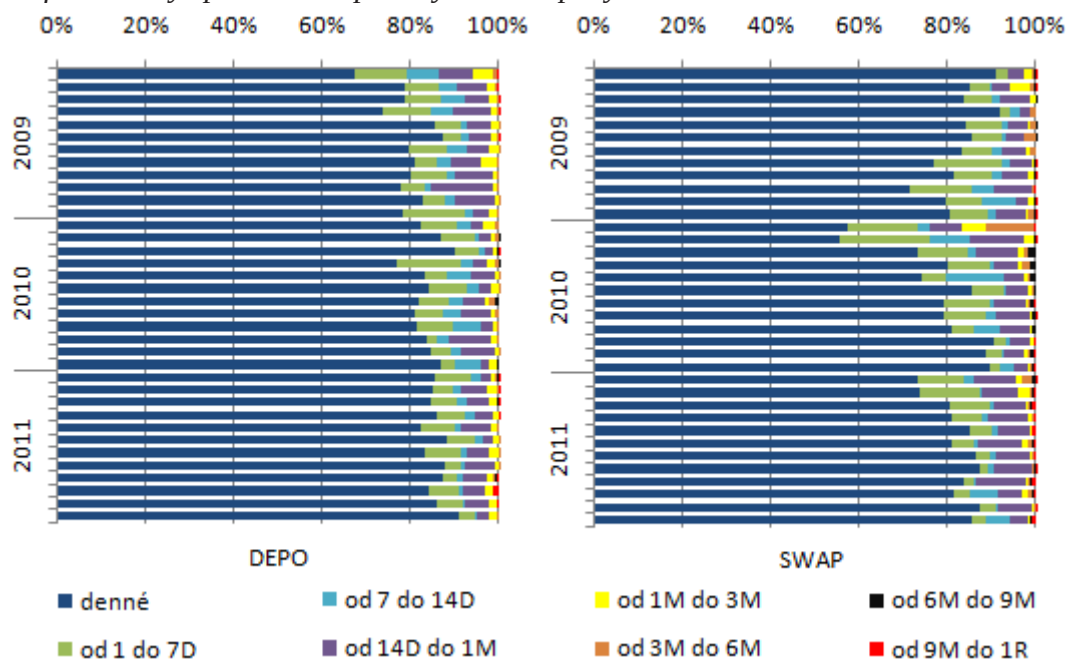
4.2.3 Obraty obchodov podľa dĺžok splatností

V ďalšej časti sa bližšie pozrieme na dĺžky splatností obchodov na peňažnom trhu. Vzhľadom na zanedbateľný objem repo obchodov, FRA a IRS sa zameriame na dva druhy obchodov – depozitné a swapy. Dĺžky splatností v rokoch 2009 až 2011 sú zobrazené na *grafe 17*. Z neho na prvý pohľad vyplýva, že najväčší objem tvorili denné (O/N - over night) obchody. Práve na depozitných obchodoch je možné demonštrovať zvyšujúcu sa nedôveru medzi bankami a neochotu vstupovať do dlhších splatností. V januári 2009 bol

⁵² KLÁSEKOVÁ, M. a VAVROVÁ, T.: *Netušíme, čo môžeme od politikov čakať*. In: Trend 7/2012, str. 28

podiel O/N depo obchodov 68%, v decembri 2011 to už bolo 91%. Z údajov dedukujeme, že banky si nastavili úverové linky s dĺžkou maturity do troch mesiacov, obchody so splatnosťou viac ako 90 dní predstavujú menej ako 1% z celkového objemu obchodov zrealizovaných za posledné tri roky.

Graf 17: Dĺžky splatností depozitných a swapových obchodov u domácich bánk



Zdroj: vlastné spracovanie, údaje NBS

V prípade potreby prostriedkov na dlhšie obdobie, než sa dali bežne získať na peňažnom trhu, domáce banky prejavovali záujem o dlhodobejšie refinančné operácie ECB vykonávané prostredníctvom NBS. Navyše neobmedzený objem pridelenia eliminoval riziko neobstarania likvidity na požadované obdobie. Obchodná aktivita domácich bánk sa aj v roku 2010 koncentrovala na obchody v rámci bankovej skupiny. Obchodovanie mimo nej bolo veľmi zriedkavé. Výnimku tvorili len vzájomné transakcie s domácimi protistranami. Nastavenie úverových liniek domácich bánk bolo ponechané vďaka lepšiemu vzájomnému poznaniu na predchádzajúcich úrovniach. Táto skutočnosť spôsobila, že nastavenie úverových liniek voči domácim subjektom bolo priaznivejšie v porovnaní so zahraničnými subjektmi s porovnateľným ratingom pôsobiacimi mimo územia SR. Podľa vyjadrení dilerov domácich bánk sa pre pretrvávajúcu nedôveru na

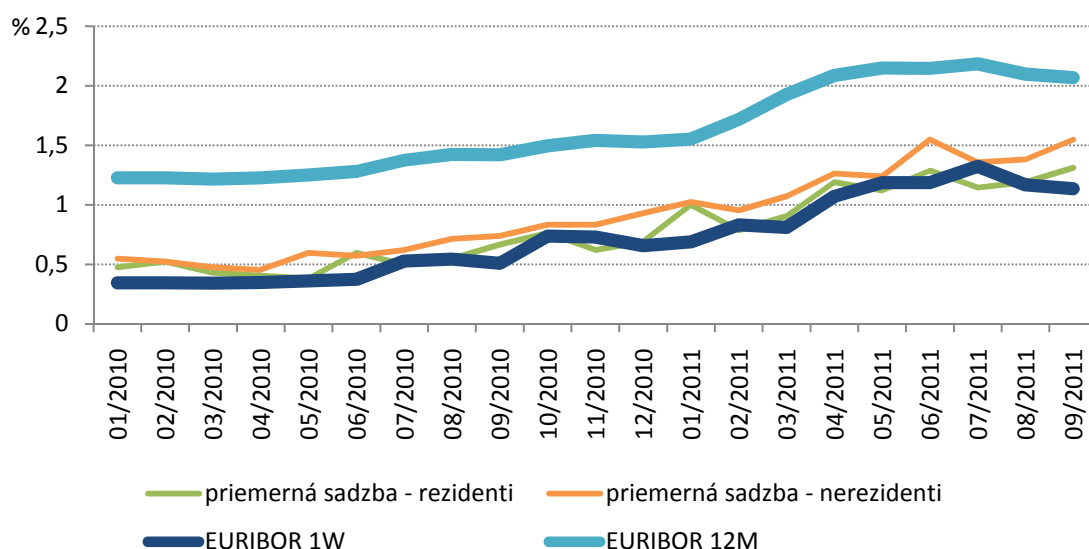
peňažnom trhu eurozóny čoraz viac uskutočňujú obchody prostredníctvom sprostredkovateľa, ktorý plní úlohu zúčtovacieho agenta.⁵³

Pri swapoch sa dĺžky splatností oproti depozitným obchodom výrazne neodlišujú. Denné swapové obchody sa v každom mesiaci rokov 2009 až 2011 pohybovali na úrovni okolo 80%, výnimku tvorili prvá dva mesiace roka 2010, kedy bol podiel O/N obchodov menej ako 60%. V januári 2010 sa dokonca vyskytol aj swap s dlhšou splatnosťou – od troch do šiestich mesiacov (s podielom 11%).

4.2.4 Vývoj úrokových sadzieb na domácom medzibankovom trhu

Na *grafe 18* sú znázornené úrokové sadzby znázorňujúce medzibankové sadzby na vklady prijaté od rezidentských, resp. nerezidentských bánk. Vývoj týchto sadzieb priamo závisí od pohybu referenčných úrokových sadzieb EURIBOR, domáce medzibankové sadzby oscilujú najmä okolo týždňového EURIBORu, čo je logické, vzhľadom na krátku splatnosť medzibankových obchodov. Nárast sadzieb v prvom polroku 2011 bol spôsobený nárastom základnej úrokovej sadzby ECB (v apríli 2011 sa zvýšila na 1,25% a v júli na 1,50%). Aj keď rozdiely medzi najvyššími a najnižšími sadzbami v sledovanom období (najmä v auguste) mierne stúpili, ich výška bola ovplyvnená skôr poklesom minimálnej hodnoty priemernej sadzby ako nárastom maximálnej hodnoty.⁵⁴

Graf 18: Úrokové sadzby na domácom medzibankovom trhu



Zdroj: NBS

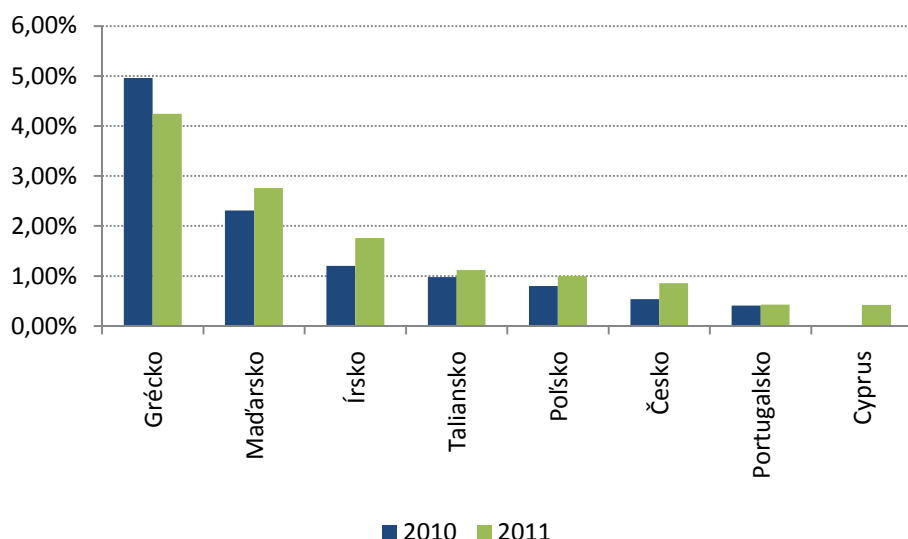
⁵³ KOSTELNÝ, R.: *Obchodovanie domácich bánk na peňažnom trhu eurozóny*. In: Biatec 3/2011, str. 4

⁵⁴ NBS: *Analýza bankového sektora z hľadiska obozretnosti na makroúrovni – 3Q 2011*. [online] Str. 16. [cit. 2012-03-21] Dostupné na internete: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/MPA_2011_september.pdf

4.3 Cenné papiere v portfóliu domácich bánk

Na konci roka 2009 cenné papiere tvorili takmer štvrtinu celkových aktív bánk v SR. Banky rozšírili svoje portfóliá najmä investíciami do domácich štátnych dlhopisov. Ich objem sa oproti minulému roku zvýšil o takmer 50%, resp. o 3 mld. EUR v absolútnom vyjadrení. Zároveň vzrástli aj investície do zahraničných štátnych dlhopisov o 730 mil. EUR, išlo najmä o dlhopisy okolitých krajín Vyšehradskej štvorky. Na nákup štátnych dlhopisov banky použili hlavne zdroje od ECB s ročnou maturitou (12M LTRO), pričom hlavným motívom nákupu bol zaujímavý úrokový diferenciál medzi štátnymi dlhopismi a týmito zdrojmi. Podobnú stratégiu bolo možné pozorovať aj v iných bankových sektoroch v zahraničí.

Graf 19: Podiel zahraničných štátnych dlhopisov na celkovom objeme nakúpených dlhopisov



Zdroj: NBS

Trend nárastu investícií do cenných papierov z roka 2009 pokračoval aj v prvom štvrtroku 2010, neskôr sa nárast postupne oslabil. Všeobecne môžeme skonštatovať, že v druhej polovici roka 2010 banky už len držali v portfóliu nakúpené cenné papiere. Štátne dlhopisy tvorili asi 90% z celkovej reálnej hodnoty cenných papierov v portfóliách slovenských bánk, najviac z nich bolo emitovaných vládou Slovenskej republiky. Medzi zahraničnými štátnymi dlhopismi bolo najviac gréckych, poľských, maďarských, írskych a talianskych. Konkrétnu štruktúru štátnych dlhopisov banky nezverejňujú, vzhľadom na problémy týkajúce sa Grécka však niektoré banky deklarovali, že ich vo svojom portfóliu

nemajú. Naopak, Poštová banka prvý raz v novembri 2011 priznala, že vlastní grécke dlhopisy. Sumu oficiálne neuviedla, avšak podľa časopisu Trend to môže byť viac než 420 mil. EUR.⁵⁵ V závere roka 2010 mali peňažné ústavy vo svojom portfóliu grécke dlhopisy v hodnote zhruba 600 miliónov EUR, teda 1,1 percenta hodnoty svojich aktív.⁵⁶

Počas prvého polroka 2011 sa neudiali významnejšie zmeny, naďalej v portfóliu bankového sektora boli najdominantnejšie slovenské štátne dlhopisy s podielom 80%. Banky kupujú dlhopisy najmä ako dlhodobé investície, čo je jasne vidno aj na portfóliovom rozložení investícií do cenných papierov. Portfólio cenných papierov držaných do splatnosti (HTM = held to maturity) a na predaj (AFS = available for sale) tvorilo ku koncu júna 2011 takmer 90 % (z hľadiska celkového nominálneho objemu), pričom portfólio cenných papierov na obchodovanie predstavovalo výraznejšiu časť iba v niektorých pobočkách zahraničných bánk.⁵⁷ V roku 2011 najväčšie zmeny nastali u gréckych dlhopisov, u ktorých poklesla celková nominálna hodnota. Bolo to spôsobené splatnosťou emisie a odpredajom dlhopisov. Niektoré banky zvýšili investície do írskych, cyperských a talianskych dlhopisov. Ako vidno aj na *grafe 19*, naďalej najväčšie zastúpenie majú slovenské dlhopisy.

Výnosovosť portfólia dlhových cenných papierov sa ku koncu júna mierne zvýšila oproti koncu roka 2010. S nárastom výnosovosti sa zúžilo aj rozpätie medzi bankami. Nárast výnosovosti bol spôsobený hlavne vývojom portfólia slovenských štátnych dlhopisov a štátnych pokladničných poukážok, z ktorých v prvom polroku zmaturovali cenné papiere s nulovým kupónom v celkovom objeme 1,58 mld. EUR, a ktoré boli nahradené hlavne cennými papiermi s nenulovým kupónom. Tento vývoj mal za následok, že priemerný kupónový výnos portfólia domácich štátnych dlhopisov a pokladničných poukážok vzrástla z 2,75 % na konci roka 2010 na 3,38 % ku koncu júna 2011.⁵⁸

Kým do roku 2008 postupne rástol objem emitovaných cenných papierov, v roku 2009 došlo k stagnácii. Keďže klesol celkový objem neobchodovateľných cenných papierov, na druhej strane sa zvýšil podiel hypotekárnych záložných listov (HZL) na celkových emitovaných cenných papieroch (91% k decembru 2009). Celkový nominálny objem emitovaných HZL v roku 2009 dosiahol hodnotu 550 mil. EUR, ostal teda značne

⁵⁵ KLÁSEKOVÁ, M.: *J&T vstúpi do Poštovej banky*. [cit. 2012-03-21] Dostupné na internete: <http://firmy.etrend.sk/firmy-a-trhy-financny-sektor/j-t-vstupi-do-postovej-banky.html>

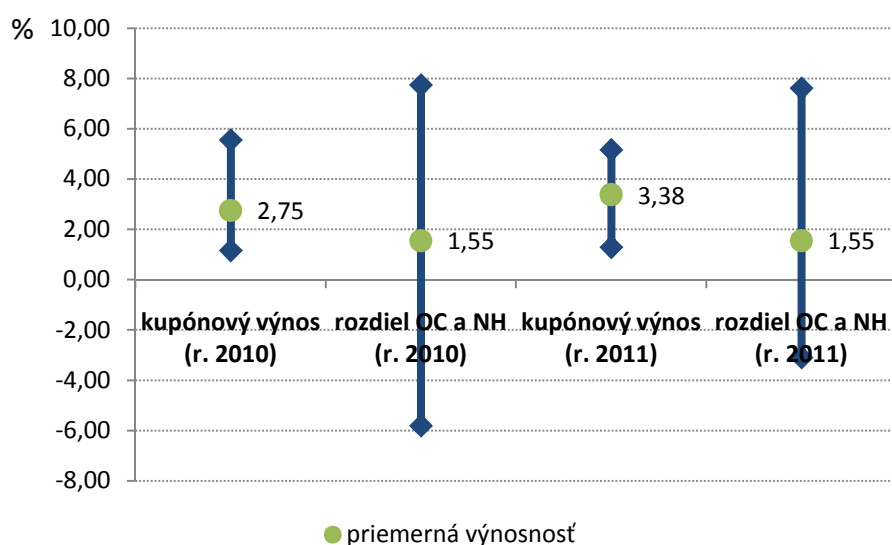
⁵⁶ Článok *NBS sa obáva zhoršenia kondície bank*. [cit. 2012-03-21] Dostupné na internete: <http://firmy.etrend.sk/firmy-a-trhy-financny-sektor/nbs-sa-obava-zhorsenia-kondicie-bank.html>

⁵⁷ NBS: *Analýza slovenského finančného sektora za polrok 2011*, str. 34

⁵⁸ NBS: *Analýza slovenského finančného sektora za polrok 2011*, str. 35

pod úrovňou z predchádzajúcich rokov.⁵⁹ Dôvodom boli začínajúce problémy na finančných trhoch a s tým spojený nižší objem hypotekárnych úverov, a teda menšou potrebou nových emisií. Okrem toho nastal aj pokles povinnej miery krytia HZL hypotekárnymi úvermi, medziročne táto miera poklesla z 91,2% na 87,6% ku koncu decembra 2009 (zákonom stanovená hranica je min. 70%). Nové emisie sa uskutočnili najmä kvôli niektorým maturujúcim HZL, a tak banky museli doplniť svoje portfóliá novými HZL, aby spĺňali povinné legislatívne požiadavky na pokrytie objemu hypotekárnych úverov.

Graf 20: Výnosovosť portfólia dlhových cenných papierov bankového sektora v SR



Zdroj: NBS

Poznámky: Na grafe je zobrazená minimálna a maximálna hodnota s priemernou výnosnosťou sektora. Výnosovosť sa počíta len z kupónov dlhopisov, ktoré sa nachádzajú v portfóliách HTM a AFS. Rozdiel OC (obstarávacej ceny) a NH (nominálnej hodnoty) = súčet rozdielu OC a NH dlhopisov delený celkovým nominálnym objemom týchto dlhopisov

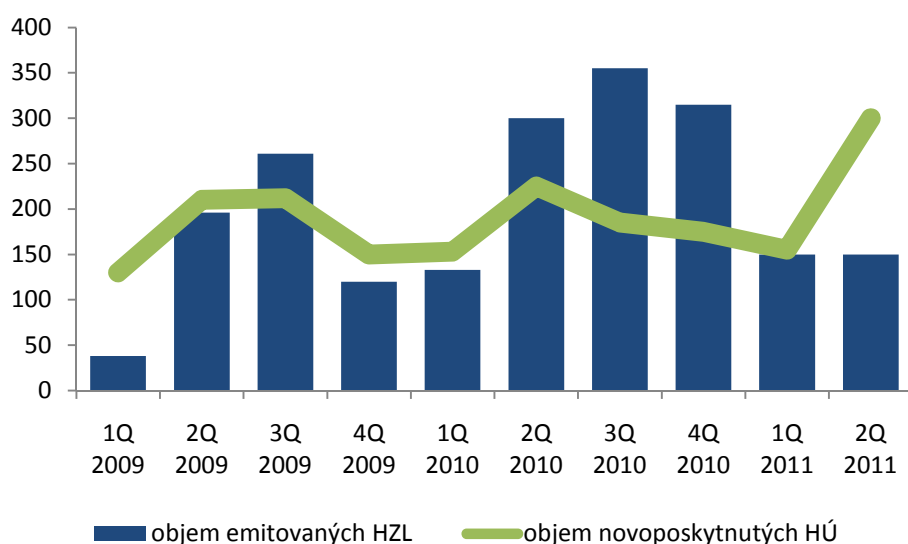
Ak sa pozrieme na to, kde sú emitované HZL umiestnené, iba 47% z celkového objemu na nachádzalo v roku 2009 v portfóliách slovenských bánk, fondoch starobného a doplnkového dôchodkového sporenia, fondoch kolektívneho investovania a poisťovní. Zvyšné percento HZL pripadalo na zahraničné inštitúcie alebo na retailových klientov (napr. Slovenská sporiteľňa, VÚB a Tatra banka predávajú HZL aj svojim klientom). V roku 2010 došlo k ďalšiemu poklesu HZL v portfóliách domácich inštitúcií finančného sektora, a to na 42%. Najväčší pokles nastal v bankovom sektore a v dôchodkových správcovských spoločnostiach, kde tento pokles bol zrejme spôsobený do určitej miery aj novelou zákona o starobnom dôchodkovom sporení. Na konci roka 2010 viac než polovica

⁵⁹ NBS: *Analýza slovenského finančného sektora za rok 2009*, str. 38

(66 %) HZL nakúpených domácimi finančnými spoločnosťami sa nachádzala v jednej z 8 bánk, ktoré majú povinnosť emitovať HZL.⁶⁰

Domáce banky aj v r. 2010 emitovali hlavne HZL, z celkového objemu emitovaných cenných papierov pripadalo vyše 90% na HZL. Ostatné typy dlhopisov emitovaných bankami (bankové dlhopisy) emitovala len jedna banka. Podľa burzy cenných papierov Bratislava sa jednalo o dlhopis vydaný Slovenskou sporiteľňou v decembri 2010 v celkovej nominálnej hodnote 2,9 mil. EUR so splatnosťou 5 rokov. Objem emitovaných HZL v roku 2010 mierne vzrástol, išlo však najmä o náhradu za maturujúce HZL, keďže objem novo poskytnutých hypotekárnych úverov sa veľmi nezvýšil. Celková nominálna hodnota HZL emitovaných v 2010, na ktorej sa podieľalo osem slovenských bánk, bola 1,1 mld. EUR, najviac pribudlo v treťom kvartáli, ako vidno aj na *grafe 21*.

Graf 21: Objem emitovaných HZL a novo poskytnutých HÚ



Zdroj: NBS

V prvom polroku 2011 emitovalo päť bánk HZL v celkovej nominálnej hodnote 368 mil. EUR. Dôvody emitovania ostali rovnaké ako v predchádzajúcich rokoch. Oproti minulosti však postupne začal rásť aj objem poskytnutých úverov, čo znamená zvýšenú potrebu emitovania HZL. Okrem HZL dve banky emitovali aj bankové dlhopisy a jedna banka podriadené dlhopisy. Podľa údajov bratislavskej burzy Slovenská sporiteľňa emitovala v marci 2011 šesťročné bankové dlhopisy v hodnote 2,75 mil. EUR, ďalším emitentom bankových dlhopisov bola Tatra banka, ktorá vydala päťročné obligácie

⁶⁰ NBS: *Analýza slovenského finančného sektora za rok 2010*, str. 38

v nominálnej hodnote 39 mil. EUR. Okrem toho Slovenská sporiteľňa emitovala podriadené dlhopisy za 38 mil. EUR splatné v rokoch 2018 až 2023.

4.4 Porovnanie vybraných domácich bánk

V nasledujúcej kapitole budeme bližšie analyzovať transakcie na medzibankovom trhu u troch vybraných slovenských bankových domov. Predmetom analýzy budú Všeobecná úverová banka (VÚB), Tatra banka (TB) a Československá obchodná banka (ČSOB). Najväčšiu banku v SR Slovenskú sporiteľňu sme z porovnávania vylúčili vzhľadom na nevyhovujúcu štruktúru vykazovaných údajov. Analyzované banky sú nielen významnými subjektami na slovenskom medzibankovom trhu, ale zároveň sú účastníkmi prieskumu v rámci poslednej štúdie o obchodnej aktivite bánk na peňažnom trhu eurozóny Euro Money Market Study z roku 2010 (patrí sem VÚB a ČSOB).⁶¹

Na *grafe 22* je zobrazený vývoj povinných minimálnych rezerv (PMR) od roku 2009 do 2011. Výška rezerv sa určí ako 2% z vkladov a emitovaných dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov. PMR sa úročia sadzbou pre MRO (1,5% p.a. na konci roku 2011. K 31. decembru 2010 mali banky výnimočne rovnaký objem PMR, a to približne 85 mil. EUR. Je nutné poznamenať, že pokles alebo nárast objemu prostriedkov na účte PMR automaticky neznamená pokles alebo nárast vkladov v danej banke, keďže výška prostriedkov na účte PMR v centrálnej banke v danom dni nemusí zodpovedať povinnej minimálnej úrovni rezerv, a tie teda môžu byť aj nižšie. Napríklad vypočítaná výška PMR podľa NBS má byť v danej udržiavacej perióde 35 mil. EUR. Dealer však môže držať na účte niekoľko dní len 5 mil. EUR, ak má príležitosť a vie tieto prostriedky výhodne zhodnotiť na trhu. Systém povinných minimálnych rezerv Eurosystému umožňuje spriemerovanie, to znamená, plnenie PMR je dané priemernou hodnotou denných zostatkov na účte PMR počas periódy pre dodržanie.⁶² Denný zostatok PMR môže výrazne kolísať v závislosti od výšky prichádzajúcich a odchádzajúcich platieb. Banky k 31.12.2011 držali na účtoch PMR minimálny objem prostriedkov, jedným z dôvodov môže byť zavedenie bankovej dane.

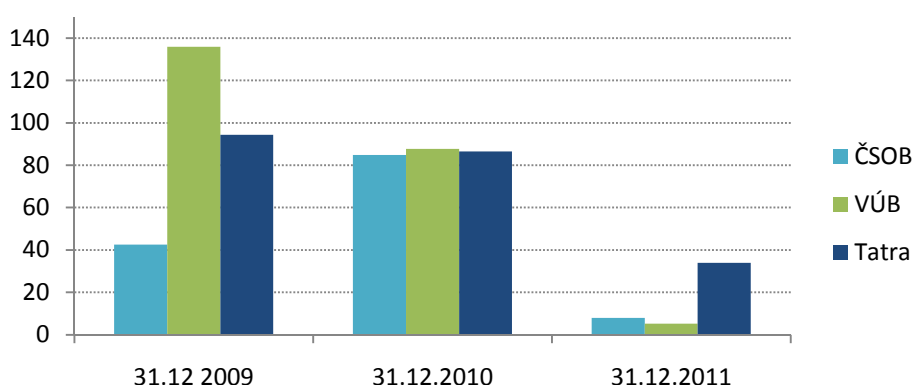
ECB v decembri 2011 a vo februári 2012 poskytla bankovému sektoru trojročné pôžičky v rámci operácie 36M LTRO. Toto dlhodobé financovanie využili aj naše banky,

⁶¹ ECB: *Euro Money Market Study 2010*, str. 72

⁶² <http://www.nbs.sk/sk/operacie-na-financnych-trhoch/nastroje-menovej-politiky/povinne-minimalne-rezervy>

v decembrovej tranži do slovenského bankového sektora natiekla viac než miliarda EUR. Drvivou väčšinou sa na tom podieľala Slovenská sporiteľňa. Celkovo 900 miliónmi EUR nahradila nárazový úbytok vkladov štátnej správy v objeme 200 miliónov EUR. Štát celkovo stiahol z bankových účtov viac ako 760 miliónov EUR. Dôvodom tohto kroku bola neúspešná emisia štátnych dlhopisov. Zvyšnými 700 miliónmi z ECB nahradila Sporiteľňa vklady z materskej Erste Bank. Februárovej tranže sa už Slovenská sporiteľňa nezúčastnila. Ešte decembri využila trojročné zdroje z ECB aj ČSOB v sume 100 miliónov EUR. Tatrabanka a VÚB sa nezúčastnili ani jedného kola 36M LTRO.⁶³

Graf 22: Objem na účte povinných minimálnych rezerv v NBS v mil. EUR



Zdroj: vlastné spracovanie, údaje ČSOB, VÚB a TB

Pri pohľade na medzibankový trh medzi samotnými komerčnými bankami sa potvrdzuje, že banky sa vzhľadom na nedôveru na peňažných trhoch orientujú na obchody v rámci vlastnej skupiny, v našom prípade KBC (ČSOB), Raiffeisen (TB) a Intesa Sanpaolo (VÚB). VÚB banka poskytla k septembru 2011 úvery bankám v celkovej hodnote 487 mil. EUR, pričom z toho 400 mil. pripadá na reverzný repo obchod uzavretý so spoločnosťou Intesa Sanpaolo S.p.A., splatný v máji 2012. Repo obchod je zabezpečený štátnymi dlhopismi a peňažným kolaterálom.⁶⁴ Orientáciu na obchody s nerezidentami dokazuje aj geografické členenie úverov a bežných účtov, ktoré poskytla Tatra banka ostatným bankovým domom. Z nich len 22% pripadá na Slovenskú republiku.

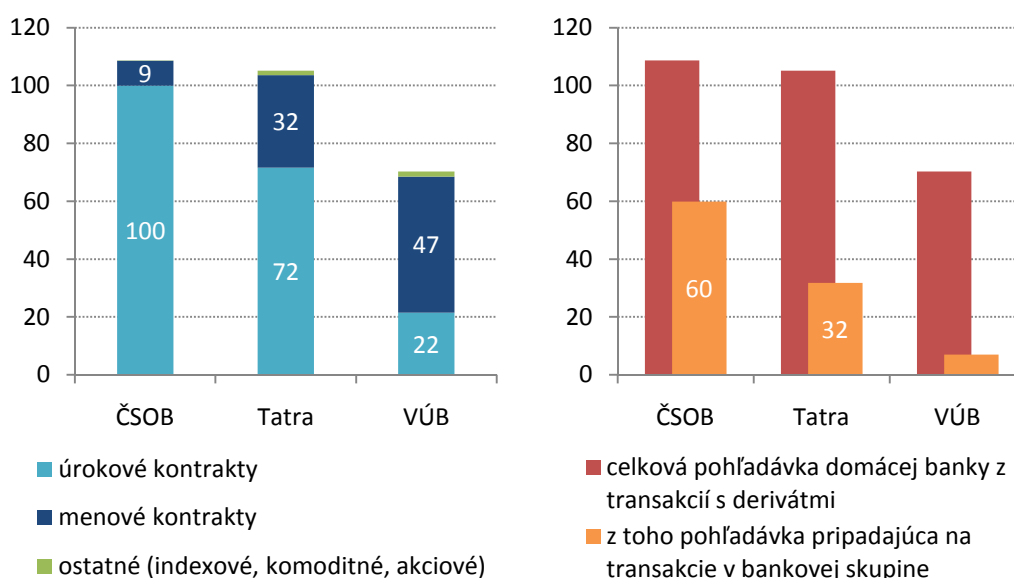
Štruktúru obchodov na derivátovom trhu znázorňuje graf 23. Údaje v tomto grafe však okrem obchodov na vlastný účet bánk zahŕňajú aj obchody pre klientov bánk, ako sú veľké firmy a pod. Derivátové kontrakty banky taktiež viac či menej uzatvárajú vo svojej bankovej skupine. V ČSOB z celkovej reálnej hodnoty finančných derivátov 109 mil. EUR

⁶³ VÁVROVÁ, T.: *Európa plná peňazí*. In: Trend 9/2012, str. 14

⁶⁴ VÚB: *Priebežná individuálna účtovná závierka za 9 mesiacov končiacich sa 30. septembra 2011*, str. 18

až takmer 60 mil. pripadá na obchody v skupine KBC, v Tatra banke je to o niečo menej, obchody v skupine Raiffesen predstavujú takmer 32 mil. EUR (zo 105 mil. EUR). Pre upresnenie je nutné dodať, že zmluvne dohodnuté (nominálne) hodnoty finančných derivátov, ktoré predstavujú objem nesplatených transakcií k určitému časovému okamihu, je mnohonásobne vyšší oproti ich reálnej hodnote (napr. v ČSOB – reálna hodnota derivátov je 108 mil. EUR, nominálna hodnota je 5,2 mld. EUR⁶⁵). Na derivátovom trhu je najaktívnejším subjektom spomedzi porovnávaných bánk ČSOB, v ktorej majú najväčšie zastúpenie medzi derivátmi úrokové swapy a s výrazným odstupom menové swapy a úrokové opcie. Naopak vo VÚB najviac dominujú menové forwardy a swapy. Z hľadiska ziskovosti sa k 30.09.2011 najmenej darilo úrokovým derivátom (strata v ČSOB 16 mil. EUR, v TB 2 mil. EUR, VÚB 0,9 mil. EUR), najväčšie zisky dosiahli kontrakty z menových derivátov (TB 11 mil. EUR, ČSOB 2 mil. EUR). Ako vidno aj na grafe, indexovým, komoditným a akciovým nástrojom sa banky venujú iba okrajovo.

Graf 23: Štruktúra derivátových finančných nástrojov v mil. EUR (k 30.09.2011)



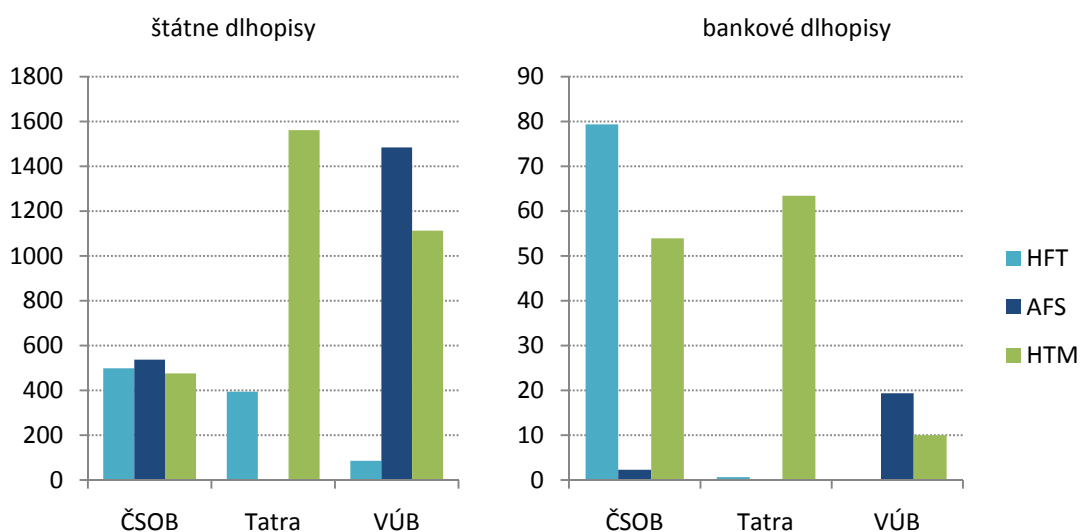
Zdroj: vlastné spracovanie, údaje ČSOB, VÚB a TB

Pri porovnávaní portfólií jednotlivých bánk sme zistili významné rozdiely. Všeobecne možno skonštatovať, že banky držia cenné papiere najmä v portfóliu AFS (available for sale – na predaj) a HTM (held to maturity – držané do splatnosti). Výnimkou je ČSOB, ktorej portfólio štátnych dlhopisov je rovnomerne rozložené medzi HFT (held for trade = na obchodovanie), AFS a HTM, tak ako je uvedené na grafe 24. Na ňom si

⁶⁵ ČSOB: Priebežná individuálna účtovná závierka za 9 mesiacov končiacich sa 30. septembra 2011, str. 45

môžeme všimnúť výrazné rozdiely v hodnote štátnych dlhopisov, ktoré sa rátajú v stá miliónoch EUR a bankových dlhopisov v hodnote niekoľkých desiatok miliónov. Korporátne dlhopisy sú v bankových portfóliách zastúpené v minimálnych objemoch, napr. v Tatra banke tento druh dlhopisov predstavuje 16 mil. EUR.⁶⁶ Tatra banka poskytla štátne dlhopisy v účtovnej hodnote 82 mil. EUR ako záruku za úver od banky pre obnovu a rozvoj, zároveň banka založila v prospech NBS štátne a bankové dlhopisy z portfólia HTM v hodnote 474 mil. EUR. Banka za založené cenné papiere má možnosť čerpať vnútrodenný úver v sume 250 mil. EUR. V portfóliu HTM drží aj ČSOB štátne dlhopisy v trhovej hodnote 140 mil. EUR, ktorými založila úvery prijaté od NBS, v prípade VÚB banka použila na zabezpečenie transakcií s protistranami štátne dlhopisy z portfólia HTM v nominálnej hodnote 95 mil. EUR.

Graf 24: Držba cenných papierov v jednotlivých portfóliách v mil. EUR (k 30.09.2011)



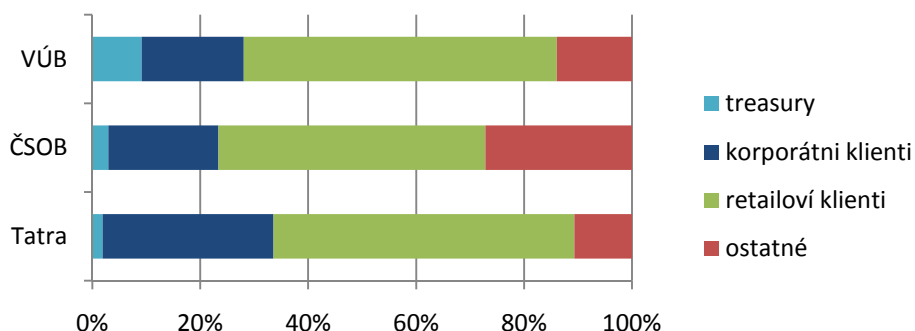
Zdroj: vlastné spracovanie, údaje ČSOB, VÚB a TB

Nakoniec sme analyzovali postavenie jednotlivých segmentov banky, ktoré prinášajú výnosy a teda v konečnom dôsledku aj zisk. Všeobecne možno rozdeliť banku na divíziu finančných trhov (treasury), korporátne bankovníctvo (produkty pre podnikovú sféru), retail (bežné obyvateľstvo a domácnosti) a ostatné nešpecifikované bankové aktivity. Pre úplnosť musíme dodať, že každá banka má inú organizačnú štruktúru, a tak napr. v oblasti retailových klientov u ČSOB je zahrnutý aj segment SME (small and medium enterprises – malé a stredné podniky), kdežto u zvyšných dvoch bánk je tento

⁶⁶ TB: Priebežná individuálna účtovná závierka za 9 mesiacov končiacich sa 30. septembra 2011, str. 60

segment priradený ku korporátnej klientele. Od týchto a podobných rozdielov abstrahujeme, keďže dôležitý segment pre našu analýzu je oblasť treasury. Z grafu 25 vyplýva, že výnosy z obchodovania na finančných trhoch sa na celkových výnosoch banky podieľajú dvomi až desiatimi percentami. Najviac výnosov prúdi do bánk práve od retailových klientov, preto v súčasnosti medzi bankami prebieha tvrdý boj o individuálnych klientov, pričom hlavným zámerom bánk je to, aby klient aktívne využíval čo najviac služieb v jednej bankovej skupine od bežného účtu cez hypotéku až po cestovné či životné poistenie. Dôkazom tohto tvrdenia sú aj straty z finančných transakcií v segmente treasury zaknihované v účtovníctve bánk k 30.09.2011: ČSOB strata 17 mil. EUR, VÚB strata 5,5 mil. EUR, TB strata 0,2 mil. EUR. Naopak k 31.12.2010 ČSOB dosiahla v tomto segmente zisk 6 mil. EUR, na druhej strane Tatra banka k tomuto dátumu zaknihovala vysokú stratu 10 mil. EUR. Tieto údaje len potvrdzujú, že obchodovanie na finančných trhoch je veľmi volatilné, nedokáže zabezpečiť trvalo udržateľný zisk a pre banky predstavuje oproti ostatným segmentom značné riziko. Napriek tomu nemôžeme konštatovať, že banky budú tlmiť aktivity v oblasti treasury obchodov, naopak pretrváva snaha realizovať čo najviac obchodov, diverzifikovať portfólio, zabezpečovať sa proti možným stratám správnym nastavením štruktúrovaných derivátov, aby aj tento segment dosahoval zisky. Bankové domy prirodzene rátať aj so stratami z niektorých operácií, čo vyplýva zo samotnej povahy finančných trhov a rýchlo sa meniacich podmienok. Po vstupe Slovenska do eurozóny začali dileri viac využívať aj brokerské spoločnosti na uzatváranie obchodov. Takto aj slovenské banky vedia ľahšie nájsť tú „správnu“ protistranu kdekoľvek na svete, a tak realizovať obchod s akceptovateľnými podmienkami na oboch stranách. Banky tak môžu obchodovať napríklad prostredníctvom londýnskeho brokera BGC Partners alebo AFS group sídliaceho v Amsterdame.

Graf 25: Výnosy podľa segmentov banky



Zdroj: vlastné spracovanie, údaje ČSOB, VÚB a TB

ZÁVER

V diplomovej práci sme na základe mnohých spracovaných údajov prezentovali viaceré významné zmeny prebiehajúce na peňažnom trhu eurozóny a ich vplyv na medzibankový trh SR.

Po udalostiach v roku 2008 sa zvýšil počet bánk zúčastňujúcich sa tendrov vyhlasovaných Európskou centrálnou bankou. Je to dôsledok menej prísnych podmienok na akceptovateľnosť aktív, ktoré banky môžu použiť ako kolaterál pri obchodoch s ECB. Ďalšími dôvodmi sú prijaté nekonvenčné pravidlá na posilnenie likvidity bankového sektora. Po roku 2008 ECB začala uspokojovať celý dopyt po prostriedkoch, čo znamená, že komerčné banky si môžu z centrálnej banky požičať ľubovoľné množstvo finančných prostriedkov, ak ako zábezpeku vedia poskytnúť akceptovateľné aktíva. Okrem toho došlo k predstaveniu ďalších refinančných operácií nad rámec štandardnej menovej politiky.

Na grafoch automatických operácií sme si mohli všimnúť priepastné rozdiely vo využívaní jednodňových sterilizačných a refinančných operácií. Jednodňové sterilizačné facility banky využívajú vo veľkej miere, pretože majú prebytok likvidity, ktorú si každý deň ukladajú na účtoch v ECB. Objem sterilizačnej facility pravidelne prudko klesá v mesačných intervaloch, podľa udržiavacej periódy povinných minimálnych rezerv. Banky si požičiavajú peniaze od ECB v rámci jednodňových refinančných operácií iba v minimálnych objemoch, pretože je pre ne výhodnejšie požičať si peniaze od inej komerčnej banky za oveľa nižšiu úrokovú sadzbu, ako ponúka ECB. Spomínaný prebytok likvidity európskeho bankového sektora je spôsobený uvoľnenou neštandardnou menovou politikou. ECB bankám požičiava obrovské sumy peňazí v rámci refinančných operácií, ktoré si potom spätne banky ukladajú v ECB. Posledná pôžička s trojročnou splatnosťou od ECB (36M LTRO) sa uskutočnila v dvoch tranžiach – v decembri 2011 a vo februári 2012. Trojročná splatnosť pôžičky je absolútnym zlomom, ak si uvedomíme, že maximálna splatnosť pôžičky v operácii LTRO sú tri mesiace (za štandardných okolností). Pre banky sú takéto lacné dlhodobé zdroje veľkým lákadlom, a preto v rámci tejto trojročnej operácie do bánk prítieklo viac než bilión EUR. Po záplave lacných peňazí preto prudko stúpol aj objem sterilizačných operácií, keďže banky aj za cenu strát ukladajú peniaze opäť v ECB. Zámerom tohto významného posilnenia likvidity bánk bolo nepriamo motivovať európske banky, aby kupovali štátne dlhopisy najmä periférnych krajín eurozóny. V skutočnosti došlo k zníženiu výnosov zo španielskych a talianskych dlhopisov

(poklesli aj výnosy slovenských dlhopisov), no dlhopisové trhy sa nedali oklamať a už v apríli 2012 opäť výnosy španielskych bondov stúpali. Európa si týmto krokom iba kúpila čas, a ten by sa mal využiť na vypracovanie fungujúcich programov, ktorými by sa podporila európska ekonomika. Ďalším zámerom ECB bolo prostredníctvom 36M LTRO podporiť úverovanie domácností a firiem, aby sa tak peniaze dostali aj do reálnej ekonomiky. Na základe údajov Royal Bank of Scotland a Financial Times však tento zámer zostal nenaplnený a banky sú naďalej obozretné pri poskytovaní úverov. Okrem trojročnej operácie sa ECB rozhodla utlmiť tlaky na dlhopisovom trhu prostredníctvom nových programov nákupu dlhopisov (CBPP) a cenných papierov (SMP). V práci sme si dovoľili zaujať kritické stanovisko k týmto opatreniam, keďže sa podľa nášho názoru pohybujú na hrane zákona. ECB nemôže nakupovať dlhopisy na primárnom trhu, a tak skupuje dlhopisy na sekundárnom trhu od komerčných bánk. Komerčné banky sa teda môžu správať netrhovo a do svojho portfólia nakúpiť aj dlhopisy tých krajín, ktoré považujú za rizikové. Tieto dlhopisy totiž vedia predat' ECB, ktorá ich týmito programami nepriamo motivuje kupovať aj takého dlhopisy.

Kvalitatívna menová politika sa stanovuje na základe určovania kľúčových úrokových sadzieb. Tieto reagujú na vývoj v ekonomike, pričom v súčasnosti je sadzba MRO na veľmi nízkej úrovni (1%). Okolo tejto sadzby by mala oscilovať aj referenčná sadzba pre uskutočnené O/N obchody EONIA, čo však platilo len do roku 2007, v rokoch 2009 až 2011 sa EONIA držala tesne nad úrovňou kľúčovej sadzby pre jednoduché sterilizačné operácie, čo bolo spôsobené prebytkom likvidity v sektore. Všimli sme si pravidelné nárasty sadzby EONIA do roku 2011, dôvodom bol pravidelne sa opakujúci sterilizačný tender, ktorým ECB odčerpávala prebytočnú likviditu na konci udržiavacej periódy PMR, čo podporovalo aj rast sadzby EONIA. V roku 2012 však ECB tieto tendre neuskutočňovala a tak aj EONIA nezaznamenáva výrazne výkyvy a pohybuje sa stabilne tesne nad hranicou jednodňovej sterilizačnej facility.

V ďalšej časti sme bližšie skúmali stav na medzibankovom trhu SR. Z analýzy akceptovateľných aktív vyplynulo, že z hľadiska objemu najviac akceptovateľných aktív je z kategórie štátnych dlhopisov a oveľa menšie zastúpenie majú hypotekárne záložne listy a štátne pokladničné poukážky. Najviac akceptovateľných aktív emitovala Vláda SR, Slovenská sporiteľňa a Tatra banka. Tieto údaje sme porovnali aj s údajmi z Rakúska. Porovnaním sme zistili, že Slovensko má niekoľkonásobne menej akceptovateľných aktív oproti západnému susedovi. Paradoxom je, že medzi rakúske aktíva patrí aj niekoľko cenných papierov denominovaných ešte v slovenských korunách, pričom všetky slovenské

aktíva sú v eurách. Spoločným menovateľom sú emitenti cenných papierov - matka Slovenskej sporiteľne Erste, matka Tatra banky Raiffeisen a tamojšia vláda taktiež patria medzi významných emitentov na rakúskom trhu.

Medzibankové obchody v slovenskom bankovom sektore sme skúmali z viacerých aspektov. Rozdelením obchodov na jednotlivé nástroje sme zistili, že najviac pripadá na depozitné a s veľkým odstupom na swapové obchody. Väčšina obchodov prebieha so zahraničnými protistranami, navyše z analýzy vyplýva, že medzi domácimi bankami sa uskutočňujú hlavne depozitné obchody, ostatné typy sa realizujú s nerezidentmi, pričom banky sa snažia koncentrovať najmä na obchody vo vnútri svojej bankovej skupiny. Pozitívnym zistením je aj fakt, že naše banky majú na domáce protistrany nastavené úverové linky na priaznivejších hodnotách, v porovnaní so zahraničnými subjektmi s porovnateľným ratingom pôsobiacimi mimo Slovenska. Z hľadiska splatností až 80% obchodov pripadá na jednodňové obchody, dlhodobejšie obchody stále predstavujú vysoké riziko.

V poslednej časti sme analyzovali údaje z účtovných závierok ČSOB, VÚB a TB. Veľké výkyvy objemu prostriedkov na účtoch PMR k 31. decembru v uplynulých troch rokoch dokazujú, že díleri bánk využívajú možnosť obchodovať aj s prostriedkami, ktoré sú určené na PMR, keďže nie je nutné v každom dni dodržiavať stanovenú hranicu, dôležité je dodržanie priemerného stavu na účte PMR počas udržiavacej periódy. Na základe porovnania štruktúry derivátových obchodov sme si dokázali, že veľký objem obchodov v týchto bankách pripadá na obchody v rámci vlastnej bankovej skupiny. Práve derivátové obchody zaznamenali v niektorých bankách v minulom či predminulom roku veľké straty. Podľa vyjadrení dílerov však nemožno konštatovať, že banky sa budú snažiť tlmiť aktivity na treasury oddeleniach. Práve naopak, je záujem vykonávať čo najviac obchodov, aby sa tak eliminovalo riziko a diverzifikovalo portfólio. K tomu má pomôcť aj častejšie využívanie brokerov na uzatváranie transakcií.

Cieľom diplomovej práce bolo objasnenie problematiky prepojenia medzibankového trhu eurozóny a slovenského bankového sektora, vysvetlenie základných pojmov a súvislostí súvisiacich s treasury obchodmi. Pevne veríme, že tento cieľ sa nám podarilo aspoň čiastočne naplniť a táto práca čitateľom pomôže lepšie sa zorientovať v komplexe problémov z oblasti fungovania medzibankového trhu.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

Knihy:

1. HORVÁTOVÁ, E. a kol.: *Operácie komerčných bánk*. Prvé vydanie. Bratislava: Ekonóm 2010. 308 s. ISBN 978-80-225-2928-0
2. CHOVANCOVÁ, B. a kol.: *Finančný trh – nástroje, transakcie, inštitúcie*. Prvé vydanie: Bratislava: Iura Edition 2006. 611 s. ISBN 80-8078-089-7
3. KOTLEBOVÁ, J., SOBEK, O.: *Menová politika – stratégie, inštitúcie a nástroje*. Prvé vydanie. Bratislava: Iura Edition 2007. 317 s. ISBN 978-80-8078-092-0
4. The Institute of Chartered Accountants: *Technical Guide on Internal Audit of Treasury Function in Banks*. New Delhi 2010. 445 s. ISBN 978-81-8441-296-3

Zákony a iné právne predpisy:

5. Decision no. 2010/5 of the European central bank of establishing a securities markets programme
6. Rozhodnutie č. 7/2008 Národnej banky Slovenska o vykonávaní operácií menovej politiky po vstupe Slovenska do eurozóny v znení neskorších predpisov
7. Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách v znení neskorších predpisov
8. Zákon č. 530/1990 Z. z. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov
9. Zákon č. 566/1992 Z. z. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov
10. Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch v znení neskorších predpisov
11. Zákon č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančných trhom v znení neskorších predpisov

Články v časopise:

12. *Tichá bazuka*. In: Trend 5/2012, 26-27 s. ISSN 1335-0684
13. JOSÉ, L. S., ITURALDE, T., MASEDA, A.: *Treasury management vs. cash management*. In: EuroJournals - Internal Research Journal of Finance and Economics 2008. 193-203 s. ISSN 1450-2887
14. KLÁSEKOVÁ, M. a VAVROVÁ, T.: *Netušíme, čo môžeme od politikov čakať*. In: Trend 7/2012, 26-29 s. ISSN 1335-0684

15. KOCHANOVÁ, M.: *Súčasná globálna finančná kríza a postup Európskej centrálnej banky*. In: Biatec 2/2009, 6-10 s. ISSN 1335-0900
16. KOSTELNÝ, R.: *Menovopolitické operácie ECB a ich vplyv na peňažný trh eurozóny (1. časť)*. In: Biatec 09/2010, 2-8 s. ISSN 1335-0900
17. KOSTELNÝ, R.: *Menovopolitické operácie ECB a ich vplyv na peňažný trh eurozóny (2. časť)*. In: Biatec 10/2010, 2-7 s. ISSN 1335-0900
18. KOSTELNÝ, R.: *Obchodovanie domácich bánk na peňažnom trhu eurozóny*. In: Biatec 3/2011, 2-6 s. ISSN 1335-0900
19. SY, M. a WAI, H. K.: *Banks' treasury performance measurement*. In: Singapore Management Review, Jan 1993, Vol. 15, issue 1, s. 27
20. VÁVROVÁ, T.: *Európa plná peňazí*. In: Trend 9/2012, 12-14 s., ISSN 1335-0684

Elektronické dokumenty a články v elektronických časopisoch:

21. BCPB: *Ročenka 2010*. [online] 59 s. Dostupné na internete: <http://www.bsse.sk/Portals/0/Resources/statistiky/rocenky/Rocenka-BCPB-2010.pdf>
22. BCPB: *Ročenka 2011*. [online] 56 s. Dostupné na internete: http://www.bsse.sk/Portals/0/Resources/statistiky/rocenky/Rocenka_2011.pdf
23. Článok: *ECB požičala pol bilióna. Problém to však nerieši*. [online] 29.02.2012. [cit. 2012-03-12] Dostupné na internete: <http://finweb.hnonline.sk/c1-54881030-eurobanka-poskytla-uvery-za-vyse-pol-bilionu>
24. Článok: *Eurobanka ponúkne stovky miliárd. Lacno*. [online] 29.02.2012. [cit. 2012-03-12] Dostupné na internete: <http://finweb.hnonline.sk/c1-54879890-eurobanka-ponukne-stovky-miliard-lacno-b-font-color-ff9900-video-font-b>
25. Článok: *NBS sa obáva zhoršenia kondície bank*. [online] 03.10.2011 [cit. 2012-03-21] Dostupné na internete: <http://firmy.etrend.sk/firmy-a-trhy-financny-sektor/nbs-sa-obava-zhorsenia-kondicie-bank.html>
26. ECB: *Monthly bulletin July 2011*. [online] Júl 2011, 208 s. [cit. 2012-03-12]. Dostupné na internete: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201107en.pdf>
27. ECB: *Monthly bulletin December 2011*. [online] December 2011, 226 s. [cit. 2012-03-12]. Dostupné na internete: <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201112en.pdf>
28. GUNIŠOVÁ, B.: *Banky: Dôležité je včas a správne rozhodnúť*. [online] 07.02. 2008 [cit. 2012-02-20]. Dostupné na internete: http://hnonline.sk/2-22905770-k01000_d-a4
29. KLÁSEKOVÁ, M.: *J&T vstúpi do Poštovej banky*. [online] 02.11.2011 [cit. 2012-03-21] Dostupné na internete: <http://firmy.etrend.sk/firmy-a-trhy-financny-sektor/j-t-vstupi-do-postovej-banky.html>

30. MORGAN STANLEY RESEARCH EUROPE: *What we learned from the LTRO? And what next?* [online] Marec 2012, 24 s. [cit. 2012-03-12] Dostupné na internete: www.morganstanley.com
31. NBS: *Analýza bankového sektora z hľadiska obozretnosti na makroúrovni – 3Q 2011.* [online] November 2011, 20 s. [cit. 2012-03-21] Dostupné na internete: http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Analzyz/MPA_2011_september.pdf

Interné a analytické materiály:

32. ČSOB: Individuálna účtovná závierka za rok končiaci sa 31. decembra 2010
33. ČSOB: Individuálna účtovná závierka za rok končiaci sa 31. decembra 2011
34. ČSOB: Priebežná individuálna účtovná závierka za deväť mesiacov končiacich sa 30. septembra 2011
35. ECB: *Euro Money Market Study 2010.* Frankfurt nad Mohanom: Európska centrálna banka 2010. 76 s. ISSN 1830-3781
36. ECB: *Uskutočňovanie menovej politiky v eurozóne.* Frankfurt nad Mohanom: Európska centrálna banka, 2006. 109 s. ISSN 1830-2769
37. ECB: *Výročná správa 2009.* Frankfurt nad Mohanom: Európska centrálna banka, 2010. 274 s. ISSN 1830-3005
38. ECB: *Výročná správa 2010.* Frankfurt nad Mohanom: Európska centrálna banka, 2011. 286 s. ISSN 1830-3005
39. NBS: *Analýza slovenského finančného sektora za rok 2009.* Bratislava: Národná banka Slovenska 2010. 139 s. ISBN 978-80-8043-148-8
40. NBS: *Analýza slovenského finančného sektora za rok 2010.* Bratislava: Národná banka Slovenska 2011. 124 s. ISBN 978-80-8043-170-9
41. NBS: *Analýza slovenského finančného sektora za polrok 2011.* Bratislava: Národná banka Slovenska 2011. 121 s. ISSN 1338-5577
42. NBS: *Správa o finančnej stabilite 2010.* Bratislava: Národná banka Slovenska 2011. 91 s. ISBN 978-80-8043-171-6
43. NBS: *Správa o finančnej stabilite za prvý polrok 2011.* Bratislava: Národná banka Slovenska 2011. 72 s. ISSN 1338-6123
44. NBS: *Výročná správa 2009.* Bratislava: Národná banka Slovenska, 2010. 194 s. ISBN 978-80-8043-151-8
45. NBS: *Výročná správa 2010.* Bratislava: Národná banka Slovenska, 2011. 118 s. ISBN 978-80-8043-165-5

- 46. Tatra banka: Individuálna účtovná závierka za rok končiaci sa 31. decembra 2010
- 47. Tatra banka: Individuálna účtovná závierka za rok končiaci sa 31. decembra 2011
- 48. Tatra banka: Priebežná individuálna účtovná závierka za deväť mesiacov končiacich sa 30. septembra 2011
- 49. VÚB: Individuálna účtovná závierka za rok končiaci sa 31. decembra 2010
- 50. VÚB: Individuálna účtovná závierka za rok končiaci sa 31. decembra 2011
- 51. VÚB: Priebežná individuálna účtovná závierka za deväť mesiacov končiacich sa 30. septembra 2011

Internetové stránky:

- 52. www.ardal.sk
- 53. www.bsse.sk
- 54. www.csob.sk
- 55. www.ecb.int
- 56. www.etrend.sk
- 57. www.ft.com
- 58. www.hnonline.sk
- 59. www.morganstanley.com
- 60. www.nbs.sk
- 61. www.tatrabanka.sk
- 62. www.vub.sk