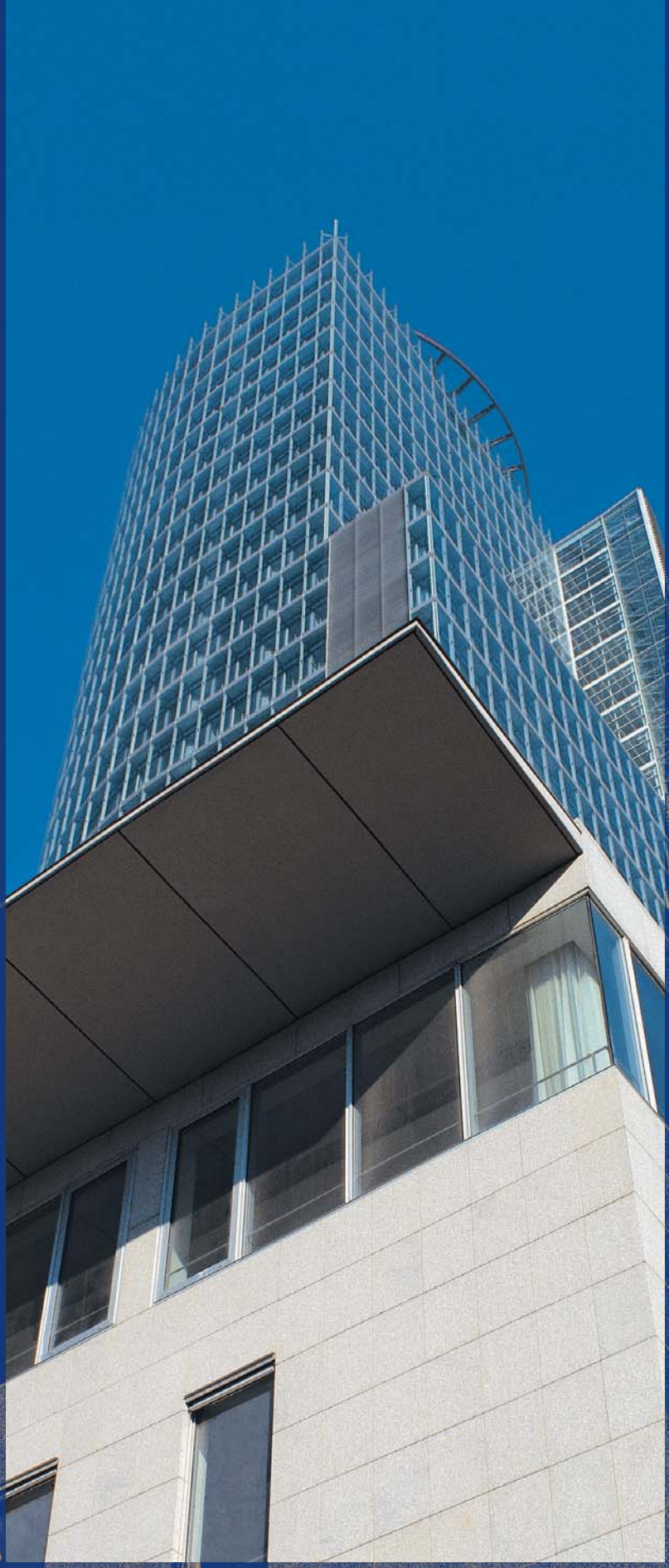
BATEC

6

Jún 2011
Ročník 19

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

Moderné nástroje pre finančnú analýzu a modelovanie

Koncom mája 2011 sa v priestoroch NBS konal odborný seminár Moderné nástroje pre finančnú analýzu a modelovanie (Modern Tools for Financial Analyses and Macroeconomic Modelling). Seminár organizovala spoločnosť HUMUSOFT, s. r. o. v spolupráci s NBS. Po dvoch rokoch išlo už o druhý podobný seminár na pôde NBS a príležitosť na výmenu skúseností a poznatkov v oblasti finančnej analýzy a makroekonomického modelovania pre záujemcov z bankového a finančného sektora, akademickej obce, ale aj súkromného a verejného sektora a širšej odbornej verejnosti.

Miroslav Gavura z NBS (za pultom) a Jan Daněk (stojaci vľavo) zo spoločnosti HUMUSOFT privítali úvodným slovom všetkých prítomných a zoznámili ich s programom a podstatnými témami seminára, ktoré pomôžu pri výmene skúseností a poznatkov v oblasti finančných analýz a makroekonického modelovania.

Miroslav Gavura počas prestávky v rozhovore s Eugenom McColdrickom.

Jednou z dôležitých procesných činností NBS je dôkladne monitorovať a analyzovať makroekonomické prostredie a pripravovať prognózy ekonomiky. Čoraz väčší dôraz sa dnes kladie na kvalitu a efektivitu používaných nástrojov, a to tak v oblasti teoretického modelovania, ako aj v oblasti algoritmických a numerických postupov. Z tohto dôvodu je potrebné neustále sledovať trendy ekonomického a ekonometrického výskumu so snahou aplikovať najmodernejšie postupy.

Kým pred niekoľkými rokmi sa pri makroekonomickom modelovaní a prognózovaní vystačilo s jednoduchými softvérovými aplikáciami, dnes je nevyhnutné používať vysoko špecializované a časo-

(Pokračovanie na 3. str. obálky)

Moderné nástroje pre finančnú analýzu a modelovanie

(Pokračovanie z 2. str. obálky)

Pohľad do preplnenej Kongresovej sály NBS.

Eugene McGoldrick zo spoločnosti MathWorks predstavil aplikácie umožňujúce jednoduché prepojenie užívateľských programov s ostatnými aplikáciami a databázovými systémami.

Milan Výškrabka pri prednáške o MUSE – modeli slovenskej ekonomiky v menovej únii.

vo efektívne programy. Výhodou sú softvéry, ktoré umožňujú okrem zvládnutia algoritmickej stránky analýzy aj tvorbu vlastného reportovacieho prostredia tak, aby sa čo najkratší čas venoval operatívnym, mechanickým činnostiam a na druhej strane zostal dlhší čas na samotnú interpretáciu výsledkov.

V úvode seminára vystúpili M. Gavura (NBS) a J. Daněk (HUMUSOFT, s.r.o.). Jednotlivé príspevky, ktoré zazneli na seminári možno rozdeliť do troch oblastí. Prvou oblasťou boli prezentácie nadstavbových aplikácií MATLAB-u*, ktoré umožňujú zvyšovať efektivitu analytických výpočtov a zároveň zjednodušujú tvorbu výstupov. E. McGoldrick (MathWorks) vo svojej prezentácii predstavil aplikácie (MATLAB Compiler a MATLAB Builder), ktoré umožňujú jednoduché prepojenie užívateľských programov v MATLAB-e s ostatnými softvérovými aplikáciami a databázovými systémami. J. Houška (HUMUSOFT, s.r.o.) sa bližšie venoval problematike paralelných výpočtov prostredníctvom nástroja Parallel Computing Toolbox a využitiu GPU výpočtov na grafických kartách. Účastníci seminára tak mohli priamo počas prezentácie vidieť efektivitu výpočtov s využitím tohto nástroja.

Druhý blok prezentácii sa venoval makroekonomickému modelovaniu. M. Výškrabka (NBS) predstavil stredne veľký DSGE model dvoch ekonomík, SR a eurozóny, ktorý bol odhadnutý pomocou Bayesovských metód. Model umožňuje študovať vplyvy rôznych štrukturálnych šokov na slovenskú ekonomiku už ako súčasti eurozóny. Využitím modelu rovnakej triedy (DSGE) sa V. Beláková (Masarykova univerzita Brno) snažila analyzovať vzájomné väzby medzi slovenskou a českou ekonomikou. Na základe jej výsledkov sa dá konštatovať, že slovenská ekonomika je výraznejšie ovplyvnená ekonomickými šokmi v českej ekonomike. Naopak, šoky v slovenskej ekonomike sa odrazia v českej ekonomike s výrazne nižším efektom.

To, že trh práce je jednou z najdôležitejších problematických oblastí v slovenskej ekonomike potvrdili nasledujúce dve prezentácie. J. Huček (NBS) prezentoval odhady rovnovážnej zamestnanosti, resp. miery nezamestnanosti, ktorá nevytvára inflačné tlaky (NAIRU). Analýza potvrdila, že na trhu práce v SR naďalej pretrvávajú štrukturálne problémy. Výsledky modelu s nepozorovanými premennými sa následne porovnávali s indikátormi z konjunkturálnych prieskumov. L. Pániková a M. Brezová (MPSVR SR) prezentovali výsledky svojej štúdie, ktorá bola zameraná na analýzu vplyvu minimálnej mzdy na trh práce. Na základe ich výsledkov možno skonštatovať, že v podmienkach SR je nástroj v podobe minimálnej mzdy jedným z dôležitých faktorov vplývajúcich negatívne na zamestnanosť vo vybraných triedach klasifikácie zamestnanosti, predovšetkým s nižšími mzdovými príjmami.

V rámci tretieho bloku, finančné analýzy, predstavil B. Šopov (FSV UK, ČSOB) portfóliový model na určenie úverového rizika a s ním spojného ohodnotenia (rating). Pomocou prepojenia s makroekonomickými ukazovateľmi (latent factors) je možné model použiť na stresové analýzy a odhady rizika platobnej neschopnosti firiem.

Bohatá účasť, kvalita prezentácií a pestrá diskusia potvrdili, že o takýto typ seminára pretrváva záujem nielen zo strany organizátorov, ale aj zo strany odbornej verejnosti. Aj preto sa účastníci rozchádzali s prísľubom, že na podobnom podujatí sa stretnú opäť o dva roky.

Miroslav Gavura

* *Ide o softvér pre finančnú a ekonomickú analýzu , ktorý využíva 85 % centrálnych bánk v krajinách OECD, (NBS od roku 2003).*

BIATEC
Odborný bankový časopis
Jún 2011

Vydavateľ:
Národná banka Slovenska

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

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

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

Počet vydaní: 10-krát do roka
Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €
Ročné predplatné: 20 €
Poštovné hradí predplatiteľ.

Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:
VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Pribinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk
Termín odovzdania rukopisov: 15. 6. 2011
Dátum vydania: 22. 6. 2011
Evidenčné číslo: EV 2817/08
ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber
Typo & lito: AEPress, s.r.o.
Tlač: DOLIS, s.r.o.

Časopis je dostupný v elektronickej forme na internetovej stránke Národnej banky Slovenska:
http://www.nbs.sk
Od roku 2011 obsahujú články abstrakt v anglickom jazyku a niektoré materiály sú publikované v inom ako slovenskom jazyku.

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

Obsah

Dohľad a poistný sektor

Piata kvantitatívna dopadová štúdia (QIS5) v poistnom sektore 2
(Odbor regulácie a finančných analýz)

Finančné inštitúcie

Európska banka pre obnovu a rozvoj – 20 rokov transformácie Európy 16
Banka rozširuje geografický záber a stáva sa súčasťou rodiny finančných inštitúcií 19
(Mgr. Lucia Országhová)

Investície a obchod s artefaktmi

Je investovanie do umenia dobrou investíciou? 21
(prof. Ing. Božena Chovancová, PhD., Ing. Katarína Vovková)

Kapitálový trh

Ochrana spotrebiteľa vo vzťahu k subjektom pôsobiacim na kapitálovom trhu – 2. časť 27
(Ľubica Baňárová, Andrea Barillová, Jaroslav Košťál)

Informácie

Volejbalisti NBS zdolali všetky tímy centrálnych bánk na turnaji Eurovolley 2011 bez straty setu 32
Stanovisko Rady guvernérov ECB k vymenovaniu nového prezidenta 32

Piata kvantitatívna dopadová štúdia (QIS5) v poistnom sektore

*Odbor regulácie a finančných analýz***
Národná banka Slovenska

The European Union has prepared new regulation of the insurance sector. As part of this process, it has explored the impact of Solvency II requirements on insurance and reinsurance companies. The fifth quantitative impact study (QIS5) was published in June 2010. The NBS developed a project to process the QIS5 for Solvency II and, based on its findings, it drew up a report for the EIOPA. This paper describes in detail the impact of the new regulation on insurance companies supervised by the NBS.

Úvod

Za účelom identifikovania dopadov kvantitatívnych požiadaviek (pilier 1) novej regulácie poistného sektora (Solventnosť II) na poisťovne a zaisťovne[1] sa v rámci Európskej únie uskutočnila v roku 2010 kvantitatívna dopadová štúdia, pričom jej ďalšími cieľmi boli:

- pomôcť poisťovniam a orgánom dohľadu pri príprave na novú reguláciu v poistnom sektore vrátane zlepšenia kvality a rozsahu databáz,
- zlepšiť komunikáciu medzi poisťovňami a orgánmi dohľadu pri implementácii novej regulácie v poistnom sektore,
- otestovať súlad technickej špecifikácie a príslušných návrhov delegovaných aktov k Solventnosti II (level 2) so zásadami stanovenými smernicou o Solventnosti II.

Technická špecifikácia k piatej kvantitatívnej dopadovej štúdii (QIS5) bola zverejnená v júli 2010 a samotné testovanie poisťovňami prebiehalo v období od augusta do októbra 2010 (skupinové výsledky boli predkladané do 15. novembra 2010). NBS za účelom obojstranného pochopenia technickej špecifikácie aktívne komunikovala s poisťovňami, napríklad prostredníctvom účasti zástupcov NBS na stretnutiach organizovaných Slovenskou asociáciou poisťovní a zverejňovaním odpovedí na otázky poisťovní na internetovej stránke NBS[2]. Problémy, ktoré nebolo možné vyriešiť na národnej úrovni, konzultovala NBS s EIOPA[3].

Zisťovanie QIS5 pozostávalo z dvoch častí, z kvantitatívneho dotazníka a kvalitatívneho dotazníka, osobitne pre štandardný vzorec a osobitne interný model. QIS5 sa v SR zúčastnilo 15 poisťovní, z toho 10 univerzálnych a 5 životných. Kvalitatívny dotazník zaslalo 14 poisťovní. Podklady k internému modelu zaslali 3 poisťovne, pričom len jedna zaslala kvantitatívny dotazník pre interný model[4].

NBS pred postúpením spracovaných údajov do EIOPA vyhodnocovala prijaté informácie, čo spočívalo najmä v kontrole logických súvislostí s následnou konzultáciou identifikovaných nedostatkov a nejasností s príslušnými poisťovňami. Na základe zistení bola vypracovaná správa o QIS5 pre účely EIOPA (QIS5 Country Report for Slovakia) a zaslané kvantitatívne údaje do EIOPA. Zároveň NBS aktívne spolupracovala s EIOPA pri vypracovávaní európskej analýzy dopadov Solventnosti II na poistný trh[5].

Štúdia QIS5 bola spracovaná a vyhodnotená v rámci projektu vytvoreného v NBS pre Solventnosť II[6], časť testovania kvantitatívnych požiadaviek Solventnosti II.

Analýzu treba vnímať v prepojení na Analýzu pripravenosti poistného trhu na Solventnosť II[7], ktorú dňa 16. novembra 2010 zobrala Banková rada NBS na vedomie, a ktorá bola následne publikovaná na internetovej stránke NBS, a na Analýzu dopadov Solventnosti II na Národnú banku Slovenska[8], ktorú dňa 18. apríla 2011 zobrala Banková rada NBS na vedomie, a ktorá bola následne publikovaná na internetovej stránke NBS. Analýza má za cieľ identifikovať hlavné kvantitatívne dopady novej regulácie na poisťovne pod dohľadom NBS a bude na ňu nadväzovať analýza venujúca sa zmene legislatívneho prostredia v súvislosti s implementáciou smernice o Solventnosti II.

Tab. 1 Počet zúčastnených poisťovní

	Počet	% z poisťovní spadajúcich pod Solventnosť II	% zo všetkých poisťovní*
Životné poisťovne	5	71	71
Neživotné poisťovne	0	0	0
Univerzálne poisťovne	10	90	90
Všetky poisťovne	15	75	75

Zdroj: NBS.
** Podľa súčasných informácií všetky poisťovne pod dohľadom NBS budú podliehať novej regulácii.*

* Text nebol na žiadosť autorov jazykovo a štylisticky upravovaný (red.).
** Vedúci projektového tímu: Ing. Peter Paluš. Spoluautori: Mgr. Ján Barlák, Ing. Andrea Gondová, Mgr. Zuzana Kardošová, Mgr. Ľudovít Kútnik, Mgr. Lucia Štefunková.
1 Pod pojmom poisťovňa budeme ďalej v texte rozumieť poisťovňa a zaisťovňa.
2 QIS5, otázky a odpovede, http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Poistovnictvo/QIS5_29102010.pdf .
3 Do 31. decembra 2010 Výbor orgánov dohľadu nad poisťovníctvom a penzijnými fondmi (CEIOPS).
4 Zisteniami testovania interných modelov sa venuje kapitola 11.
5 EIOPA Report on the fifth Quantitative Impact Study (QIS5) for Solvency II, https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/reports/QIS5_Report_Final.pdf .
6 Gescia: Mgr. Júlia Čillíková, vedúci projektového tímu: Ing. Peter Paluš, členovia projektového tímu, ktorí sa zúčastnili na tvorbe analýzy: Mgr. Ján Barlák, Ing. Andrea Gondová, Mgr. Zuzana Kardošová, Mgr. Ľudovít Kútnik a Mgr. Lucia Štefunková.
7 http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad-nad-poistovnictvom/solventnost-ii
8 http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Poistovnictvo/Analyza_dopadov_Solventnosti_II_na%20NBS.pdf

Tab. 2 Trhové pokrytie podľa predpísaného poistného a technických rezerv

	Hrubé predpísané (technické) poistné		Technické rezervy	
	Celkový trhový podiel	z toho UP*	Celkový trhový podiel	z toho: UP*
Životné poistenie	87,6 %	64,3 %	99,2 %	66,6 %
Neživotné poistenie	95,0 %	95,0 %	97,6 %	97,6 %

Zdroj: NBS.
** UP – Univerzálne poisťovne.*

1. Účasť

Zisťovania QIS5 sa v SR zúčastnilo 15 poisťovní (z 20-tich poisťovní pod dohľadom NBS), z toho 10 univerzálnych a 5 životných, pričom medzi životné poisťovne bola pre účely QIS5 zahrnutá aj jedna univerzálna poisťovňa, ktorá sa vzhľadom na charakter záväzkov klasifikovala ako životná poisťovňa. Kvalitatívny dotazník zaslalo 14 poisťovní. Podklady k internému modelu zaslali 3 poisťovne, z ktorých jedna zaslala aj kvantitatívne výstupy z interného modelu.

Celkovo sa účasť oproti predchádzajúcej kvantitatívnej dopadovej štúdii (QIS4) zvýšila o osem poisťovní.

2. Metodika QIS5

Metodika výpočtov testovaných v QIS5 je obsiahnutá v technickej špecifikácii vrátane detailného popisu oceňovania, stanovenia vlastných zdrojov, výpočtu SCR a MCR. Finančnými skupinami sa zaoberá samostatná kapitola.

Podkladom pre návrh technickej špecifikácie boli odporúčania („Advice papers"), ktoré vypracovala EIOPA[9]. Európska komisia uskutočnila verejnú konzultáciu k návrhu technickej špecifikácie QIS5 v apríli 2010 a v júli 2010 bola zverejnená jej finálna verzia. Metodika QIS5 bola priebežne aktualizovaná formou odpovedí na vznesené otázky. NBS časť otázok poisťovní konzultovala s EIOPA a odpovede boli zverejnené na internetovej stránke NBS[2].

Zúčastnené poisťovne považovali za nezrozumiteľné najmä nasledovné časti:

- hranice kontraktu („contract boundaries"),
- EPIFP,
- kapacita technických rezerv absorbovať straty.

Za problematické považovali všetci účastníci praktickú aplikáciu samotnej metodológie, a to najmä z dôvodu chýbajúceho hardvérového a softvérového vybavenia pre stochastické modelovanie, chýbajúce modely a simulátor scenárov.

Dôležitým aspektom pre správnu praktickú implementáciu metodiky bude nielen hardverové a softverové vybavenie, ale i dostatok kvalifikovaných zamestnancov.

3. Pripravenosť poisťovní zúčastnených na QIS5

Väčšina zúčastnených poisťovní sa v súčasnosti necíti byť dostatočne pripravená na Solventnosť II, avšak do konca roka 2012 už očakávajú náležitú pripravenosť. V rámci príprav na novú reguláciu poisťovne úzko spolupracujú so svojimi materskými spoločnosťami. Jedna poisťovňa uviedla, že už v rámci projektu príprav na Solventnosť II plánuje pravidelne vykonávať výpočet obdobnej kapitálovej požiadavky ako pre účely QIS5.

Na vyplnenie QIS5 poisťovne priemerne potrebovali 6 osobo-mesiacov, z toho 4 osobo-mesiace aktuárov. Maximálne bolo potrebných 15 osobo-mesiacov, z toho 12 osobo-mesiacov aktuárov, čo sa aj prejavilo na zvýšenej kvalite predložených dát.

Na implementáciu Solventnosti II poisťovne očakávajú priemerne potrebu 125 osobo-mesiacov, z toho 49 osobo-mesiacov aktuárov a 22 osobo-mesiacov IT špecialistov, ktorí sa budú venovať výlučne tejto oblasti[10]. QIS5 a aj doterajšie očakávania potvrdzujú, že s implementáciou sú spojené zvýšené požiadavky na kvalitu a kvantitu zamestnancov.

Za hlavné oblasti príprav označili poisťovne zabezpečenie modelov, údaje v požadovanej kvalite a členení, prispôsobenie organizačnej štruktúry a prispôsobenie sa na nový reporting.

4. Oceňovanie aktív a záväzkov (okrem technických rezerv)

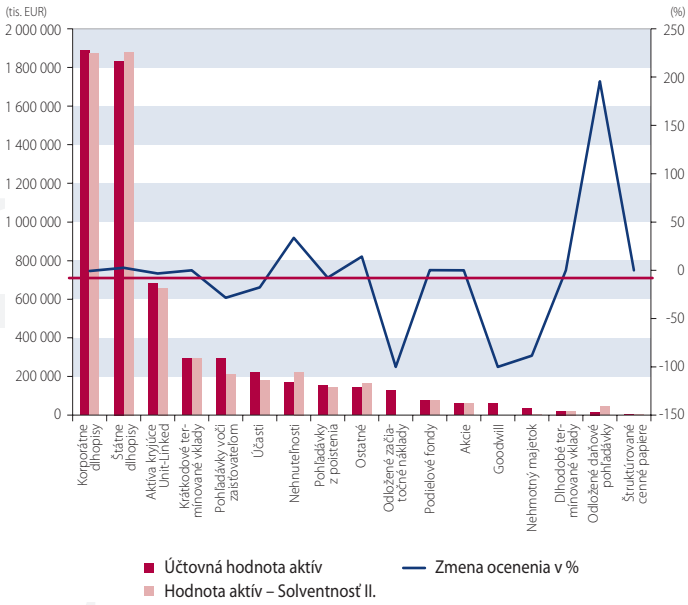
V oblasti oceňovania aktív a záväzkov okrem technických rezerv nemali poisťovne významnejšie problémy. Hlavným dôvodom je skutočnosť, že v SR zostavujú poisťovne účtovnú závierku (aj individuálnu) podľa medzinárodných účtovných štandardov IFRS/IAS. Problémy však spôsobovali niektoré položky (finančné investície, účasti vo finančných subjektoch a pohľadávky zo zaistenia), kde neexistuje trhová hodnota (neexistuje trh alebo je trh nelikvidný) a aplikuje sa ocenenie založené na modeloch. Takéto ocenenie nebolo poisťovňami bližšie reportované, preto je ťažko posúdiť relevantnosť oceňovacích modelov. K ďalším problémovým položkám patrili:

- odložené daňové pohľadávky/záväzky,
- nehmotný majetok (okrem softvéru oceňovaný nulou, ekonomická hodnota softvéru nebola poisťovňami bližšie vysvetlená),
- podriadené záväzky (nevýznamný dopad, poisťovne budú zrejme potrebovať lepšiu metodiku),
- zamestnanecké požitky (problémový koridorový prístup uplatňovaný v IAS 19).

V rámci oceňovania sa princíp materiality uplatňoval najmä tým, že v niektorých prípadoch sa využívala účtovná hodnota aj napriek tomu, že

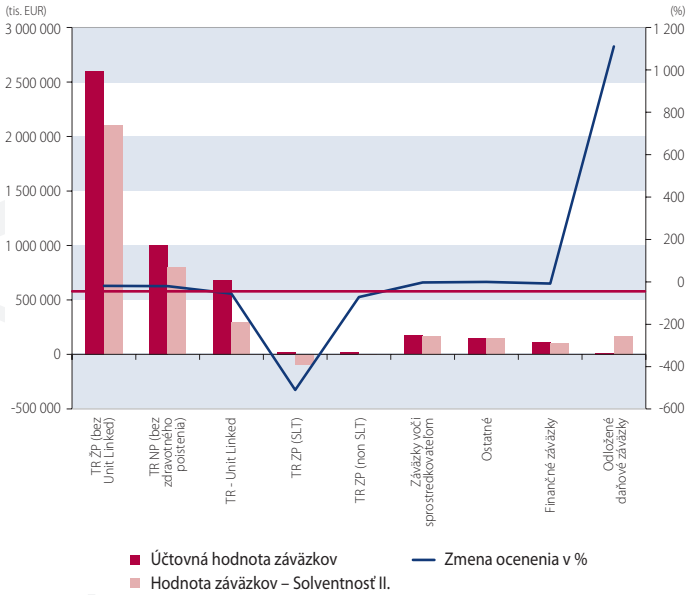
9 https://eiopa.europa.eu
10 Údaje týkajúce sa osobomesiacov sú stanovené na základe priemeru z údajov poskytnutých deviatimi poisťovňami.

Graf 1 Porovnanie ocenenia aktív



Zdroj: NBS.

Graf 2 Porovnanie ocenenia záväzkov



Zdroj: NBS.
Poznámka: TR: technické rezervy, ŽP: životné poistenie, NP: neživotné poistenie, ZP (SLT): zdravotné riziká vykonávané technikami podobnými technikám životného poistenia, ZP (non SLT): zdravotné riziká vykonávané technikami podobnými technikám neživotného poistenia.

nebola v súlade s definíciu ekonomickej hodnoty podľa Solventnosti II.

Vo všeobecnosti poisťovne podporujú navrhovanú metodiku v oblasti oceňovania aktív a záväzkov, pričom by privítali čo možno najväčšiu konzistentnosť s medzinárodnými účtovnými štandardami IFRS/IAS.

5. Oceňovanie technických rezerv

Technické rezervy poisťovní sa oceňujú vo výške aktuálnej hodnoty, ktorú by poisťovňa zaplatila v prípade ich prevodu na inú poisťovňu. Ak budúce peňažné toky vyplývajúce z poistnej zmluvy je možné spoľahlivo replikovať peňažnými tokmi obchodovateľných finančných nástrojov tzv. zabezpečiteľné záväzky, hodnota technických rezerv sa určí ich trhovou hodnotou[11], ak nie, tak sú technické rezervy súčtom najlepšieho odhadu a rizikovej marže.

Najlepší odhad zodpovedá pravdepodobnosťou váženému priemeru budúcich peňažných tokov zohľadňujúc časovú hodnotu peňazí prostredníctvom bezrizikovej výnosovej krivky. Najlepší odhad by mal zohľadniť neistotu budúcich peňažných tokov, t. j. priemer budúcich možných scenárov. Nie je nevyhnutné stochasticky modelovať všetky typy záväzkov, ale je potrebné minimálne zohľadniť typ rizika a významnosť dopadu stochastického modelovania na technické rezervy. V prípade neživotného poistenia a životného poistenia bez vnorených opcií a garancií je dostatočné využívať analytické alebo deterministické techniky (napríklad trojuholníkové metódy v neživotnom poistení pre rezervu poistných plnení). Pri výpočte najlepšieho odhadu poisťovniam chýbalo dostatočné hardwarové vybavenie a software pre stochastické modelovanie.

Budúce peňažné toky zahŕňajú aj dane a poplatky, ktoré vznikajú priamo na základe existujúcich poistných zmlúv, napríklad odvod z prijatého poistného (8 %) na osobitný účet Ministerstva vnútra SR alebo príspevky Slovenskej kancelárii poisťovateľov.

Ak má poisťovňa právo zrušiť poistnú zmluvu, odmietnuť alebo zmeniť poistné alebo poistné plnenie, peňažné toky prináležiace k poistnej zmluve po období, v ktorom toto právo môže využiť, sa nezahŕňajú do najlepšieho odhadu technických rezerv (hranice kontraktu)[12].

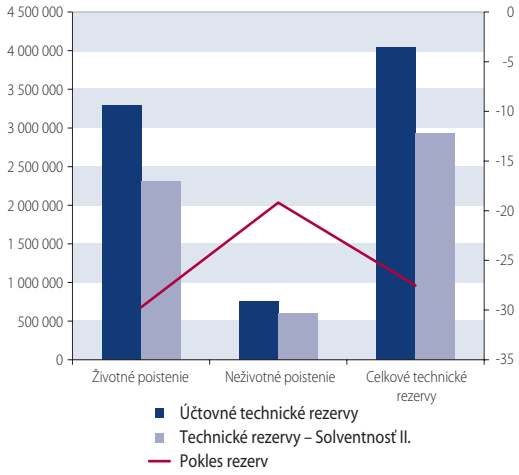
Podľa názoru zúčastnených poisťovní obmedzenie budúcich peňažných tokov podľa špecifikovaných hraníc kontraktu nevystihuje ekonomickú podstatu poistných zmlúv v životnom poistení. Poisťovne kritizovali aj rozdielnosť definície oproti návrhu IASB[13]. Z praktického pohľadu bola táto definícia problematická najmä pri modelovaní poistenia Unit-Linked. Za účelom zabezpečenia jednotného postupu bolo medzi zúčastnenými poisťovňami a NBS dohodnuté, že hranice kontraktu nebudú pri Unit-Linked poistení zohľadnené. Výsledkom takéhoto prístupu bol v sumárnej hodnote pokles zodpovedajúcej rezervy o 57 % (medián, pokles o 15 %) .

Najlepší odhad je určovaný v hrubej výške bez zohľadnenia pohľadávok voči zaisťovateľom, tie sú ocenené samostatne. Väčšina zúčastnených poisťovní nemá modely pre **ocenenie pohľadávok voči zaisťovateľom** a ich výška bola stanovená rozdielom brutto a netto technických rezerv.

Najlepší odhad je potrebné odhadnúť samostatne pre homogénne rizikové skupiny, minimálne pre skupiny podľa technickej špecifikácie. V neživotnom poistení bolo stanovených 12 skupín, v neživotnom zaistení 16 skupín a v životnom poistení a zaistení 17 skupín, ktoré boli stanovené v dvoch úrovniach[14]. Poisťovne považovali seg-

11 *Príkladom zabezpečiteľných záväzkov je poistné plnenie závislé od trhovej ceny portfólia aktív v čase výplaty a poistený nemá možnosť zrušiť poistnú zmluvu pred dátumom splatnosti.*
12 *V anglickom jazyku contract boundaries.*
13 *Exposure Draft ED/2010/8 Insurance Contracts z júla 2010, http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/508B3E26-4355-46E6-ACCF-248E76AD3457/0/ED_Insurance_Contracts_Standard_WEB.pdf .*
14 *Odsek TP.1.18 až TP.1.22 technickej špecifikácie.*

Graf 3 Porovnanie technických rezerv účtovných a podľa Solventnosti II (v tis. EUR, v %)



Zdroj: NBS.

mentáciu v životnom poistení za komplikovanú a začlenenie do jednotlivých skupín druhej úrovne uskutočnili subjektívne. Jedna poisťovňa identifikovala tiež problém so segmentáciou hybridných poistení, t. j. poistení kombinujúcich prvky Unit-Linked poistenia a poistenia s podielom na zisku, pričom poistený má právo počas trvania poistenia podiely v jednotlivých fondoch meniť. Problémom bola požiadavka segmentovať zmluvy podľa ich charakteristík pri vzniku.

Celkovo technické rezervy klesli oproti účtovným technickým rezervám o 27,52 %. Pokles bol spôsobený najmä z dôvodu:

- použitia realistických predpokladov bez implicitne zahrnutých bezpečnostných prirážok, t. j. abstrahovanie od predpokladov použitých pri kalkulácii poistného,
- zmeny diskontovania, pričom do výnosovej krivky bolo zahrnuté aj illiquidity premium,
- umožnenia negatívnych rezerv (záporné rezervy sa nenahrádzajú nulou),
- zrušenia dolnej hranice vo výške odkupných hodnôt.

Výrazný pokles agregovaných technických rezerv zúčastnených poisťovní mohol byť spôsobený aj neúčasťou neživotných poisťovní, pretože výraznejší pokles bol zaznamenaný v životnom poistení.

• Životné poistenie

Celkovo bol najlepší odhad negatívny v dvoch poisťovniach a šesť poisťovní vykázalo negatívny najlepší odhad v skupine „Ostatné zmluvy bez podielov na zisku". Najlepší odhad vzrástol oproti účtovným rezervám v troch poisťovniach.

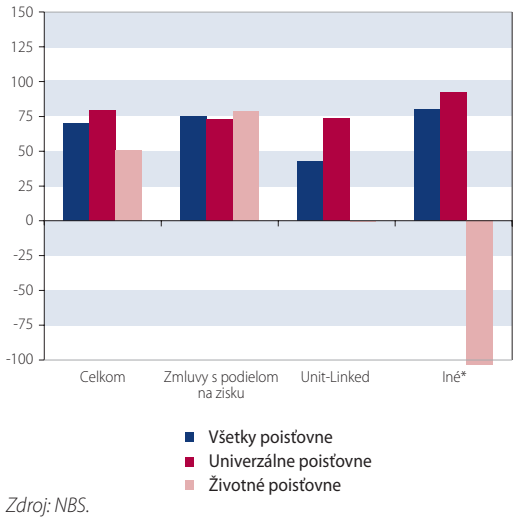
Výrazný pokles bol zaznamenaný v poistení Unit-Linked, zdravotnom poistení, v prípade ich odčlenenia od hlavného krytia, a rizikových poisteniach, t. j. skupina „Ostatné zmluvy bez podielov na zisku".

Tri poisťovne určili technické rezervy trhovou hodnotou aktív v prípade zabezpečiteľných záväzkov, pričom u dvoch z nich tento odhad tvoril viac ako 60 % na ich technických rezervách. Celkový podiel takto ocenených technických rezerv však predstavoval len necelých 6 %.

• Neživotné poistenie

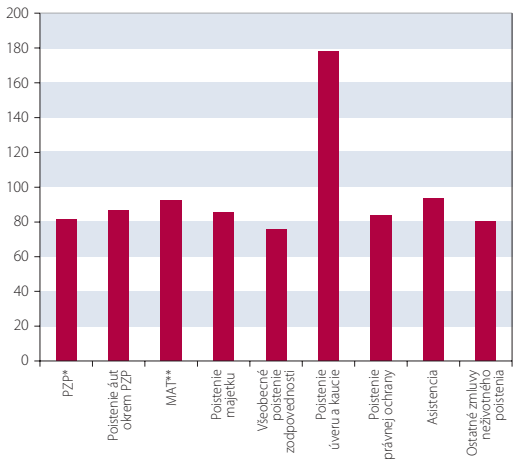
Technické rezervy neživotného poistenia v QIS5 klesli oproti účtovným hodnotám okrem jednej všetkým poisťovniam. V skupine „Poistenia úveru a kaucie" technické rezervy vzrástli (celkovo o 78 %) s výnimkou dvoch poisťovní. V tejto skupine bola aj najväčšia volatilita výsledkov medzi poisťovňami (208 %). Negatívnu technickú rezervu poistného vykázala jedna poisťovňa.

Graf 4 Podiel netto QIS5 technických rezerv k účtovným rezervám v životnom poistení (v %)



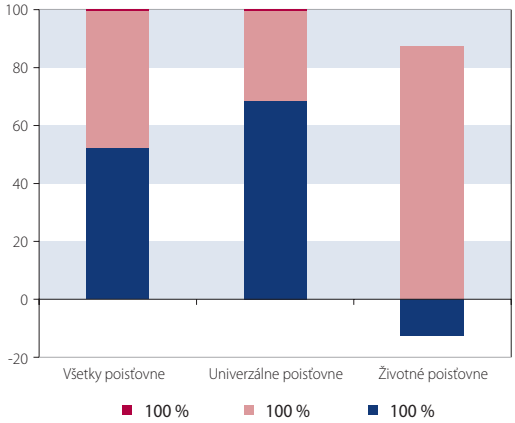
Zdroj: NBS.
** Zmluvy životného poistenia okrem zmlúv s podielom na zisku a Unit Linked.*

Graf 5 Podiel netto QIS5 technických rezerv k účtovným rezervám v neživotnom poistení (v %)



Zdroj: NBS.
** Povinné zmluvné poistenie zodpovednosti za škody spôsobené prevádzkou motorových vozidiel.*
*** Poistenie škôd na koľajových, leteckých a plávajúcich dopravných prostriedkoch a poistenie dopravy tovaru počas prepravy vrátane batožín a iného majetku bez ohľadu na použitý dopravný prostriedok.*

Graf 6 Rozdelenie najlepšieho odhadu technických rezerv podľa illiquidity premium (v %)



Zdroj: NBS.

5.1 Bezriziková výnosová krivka

Bezriziková výnosová krivka je súčtom základnej bezrizikovej výnosovej krivky a zodpovedajúceho poistného pre nelikvidné záväzky („illiquidity premium"). Základná bezriziková výnosová krivka bola určená zo swapových sadzieb upravených o kreditné riziko a o riziko straty alebo nepriaznivej zmeny finančnej pozície držiteľa úrokového swapu. Hodnotu illiquidity premium stanovila EIOPA.

V QIS5 boli poistné záväzky rozčlenené do troch skupín (100 %, 75 % a 50 % illiquidity premium), pričom v SR boli do skupiny so 100 % – ným illiquidity premium začlenené len anuity vyplácané z povinného zmluvného poistenia zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorových vozidiel.

Zahrnutie illiquidity premium do bezrizikovej výnosovej krivky skomplikovalo podľa názoru zúčastnených poisťovní stanovenie scenárov stochasitckého ocenenia najlepšieho odhadu, nakoľko pri stresových scenároch úrokového rizika viedlo toto zahrnutie k negatívnym forvardovým sadzbám.

5.2 Riziková marža

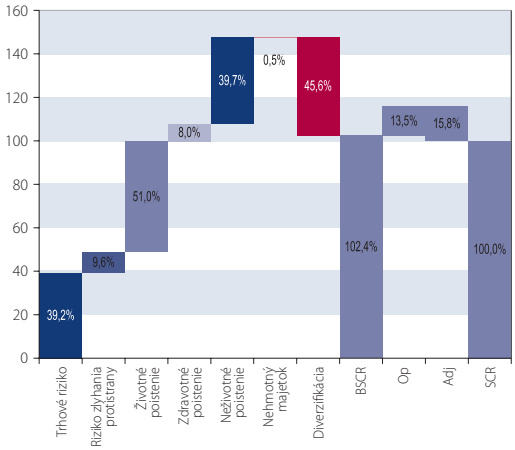
Riziková marža je súčasťou technických rezerv a určí sa vo výške nákladov na použiteľné vlastné zdroje potrebné na krytie SCR počas životnosti poistných záväzkov.

Poisťovne pri stanovení rizikovej marže využili zjednodušenia, keďže odhad budúcich SCR by bol neúmerne náročný, prípadne nemožný. Okrem plnej kalkulácie poisťovne využili všetky stanovené metódy, pričom najviac poisťovní použilo metódu – **aproximácia budúcej SCR proporcionálne voči najlepšiemu odhadu technických rezerv v budúcich rokoch**. Rôznorodosť jednotlivých použitých metód sťažila porovnateľnosť výsledku výpočtu rizikovej marže. Štandardná odchýlka podielu rizikovej marže a technických rezerv bola veľmi vysoká, napríklad v skupine poistenia áut okrem povinného zmluvného poistenia zodpovednosti za škody spôsobené prevádzkou motorového vozidla dosiahla hodnotu 77 %, v mediánovej hodnote bol tento podiel vo výške 9 %.

6. Kapitálová požiadavka na solventnosť (SCR)

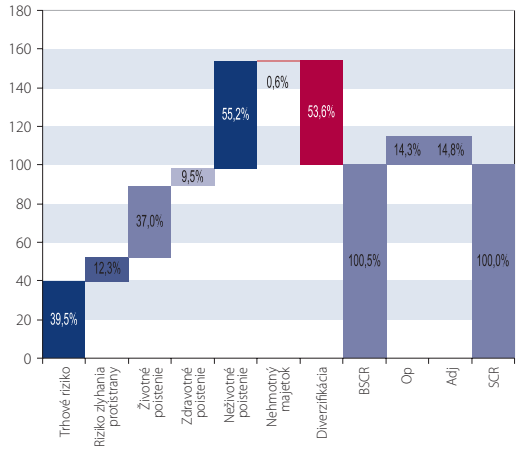
Výpočet SCR je podľa štandardného vzorca súčtom základnej kapitálovej požiadavky na solventnosť (BSCR), kapitálovej požiadavky pre operačné riziko (Op) a úpravy zohľadňujúcej kapacitu technických rezerv a odložených daní absorbovať straty (Adj). Základná kapitálová požiadavka sa počíta na základe šiestich modulov (trhové riziko, upisovacie riziko zdravotného poistenia, riziko zlyhania protistrany, upisovacie riziko životného poistenia, upisovacie riziko neživotného poistenia a riziko nehmotného majetku), pričom niektoré z nich sa ďalej členia na podmoduly, pozri schému č. 1. Modul trhového rizika a moduly upisovacích rizík

Graf 7 Zloženie SCR – všetky poisťovne (v %)



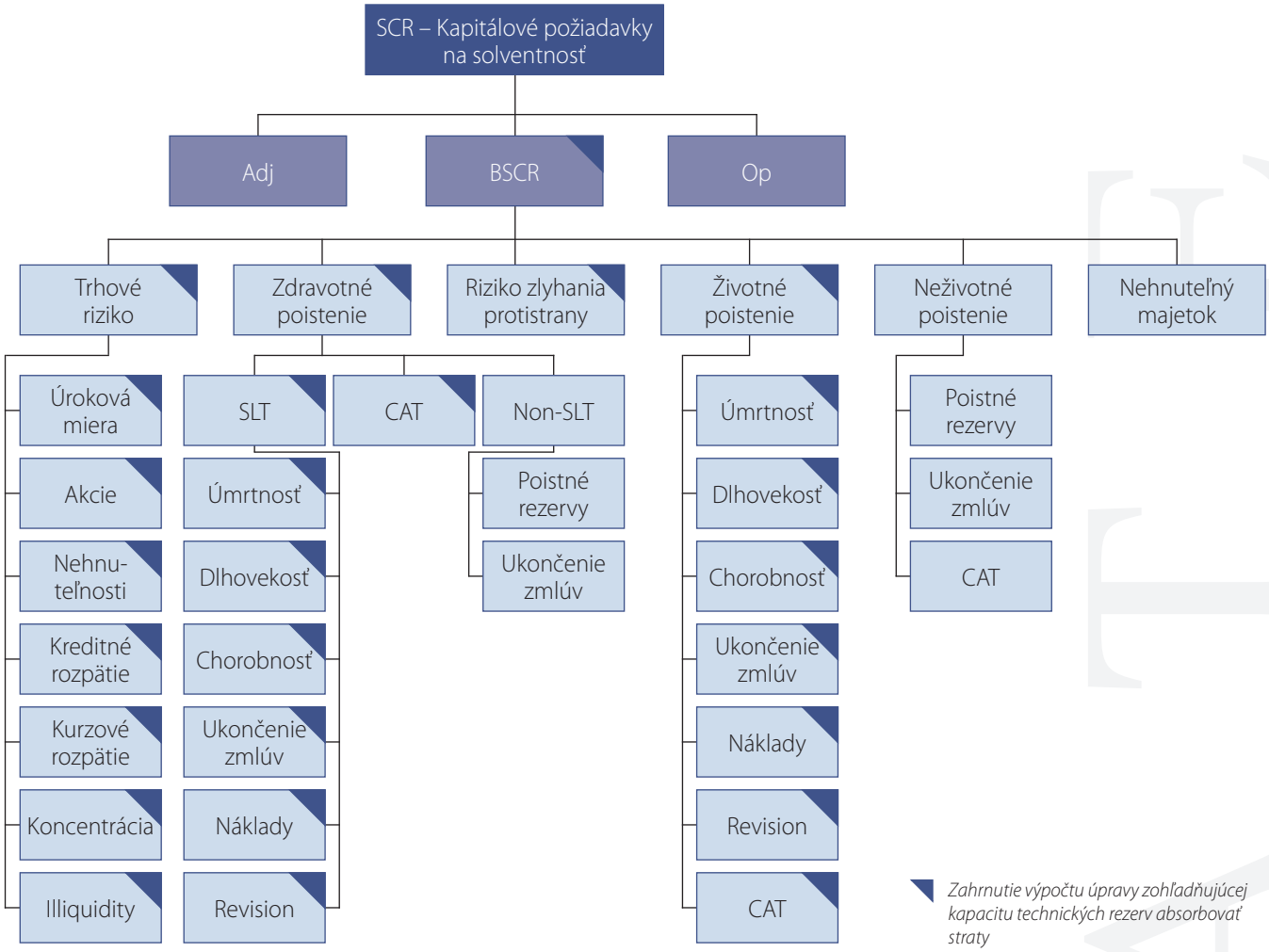
Zdroj: NBS.
Poznámka: Hodnoty v grafe vychádzajú zo sumárnych údajov všetkých poisťovní. Vzťahy medzi položkami a vysvetlivky skratiek sú uvedené v schéme č. 1.

Graf 8 Zloženie SCR – univerzálne poisťovne (v %)



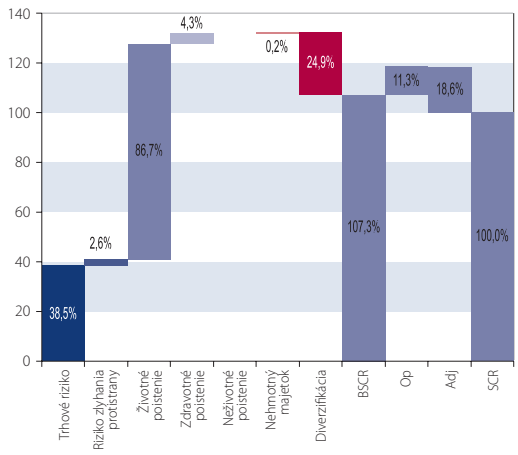
Zdroj: NBS.
Poznámka: Hodnoty v grafe vychádzajú zo sumárnych údajov univerzálnych poisťovní. Vzťahy medzi položkami a vysvetlivky skratiek sú uvedené v schéme č. 1.

Schéma 1 Rozloženie modulov a podmodulov SCR



Zdroj: NBS
Poznámka: BSCR = základná kapitálová požiadavka na solventnosť, Adj = úprava zohľadňujúca kapacitu technických rezerv a odložených daní absorbovať straty, Op = kapitálová požiadavka pre operačné riziko, Zdravotné poistenie = modul pre upisovacie riziko zdravotného poistenia, Životné poistenie = modul pre upisovacie riziko životného poistenia, Neživotné poistenie = modul pre upisovacie riziko neživotného poistenia, SLT = podmodul pre upisovacie riziko zdravotného poistenia podobného životnému poisteniu, Non-SLT = podmodul pre upisovacie riziko zdravotného poistenia podobného neživotnému poisteniu, CAT = podmodul pre katastrofické riziko.

Graf 9 Zloženie SCR – životné poisťovne (v %)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Hodnoty v grafe vychádzajú zo sumárnych údajov životných poisťovní. Vzťahy medzi položkami a vysvetlivky skratiek sú uvedené v schéme č. 1.

zohľadňujú zmluvy zmierňujúce riziko („risk mitigation") a výpočet sa uskutočňuje na netto báze, pričom dopad zlyhania týchto zmlúv je zohľadnený v module zlyhania protistrany.

Zloženie SCR podľa jednotlivých rizík a úprav je znázornené pre všetky zúčastnené poisťovne v grafe č. 7, pre univerzálne poisťovne v grafe č. 8 a pre životné poisťovne v grafe č. 9. Najvýznamnejšími rizikami na slovenskom poistnom trhu boli upisovacie riziko neživotného poistenia a upisovacie riziko životného poistenia.

Napriek tomu, že poisťovne sa snažili jednotlivé výpočty vykonávať v rámci svojich možností čo najlepšie, niektoré výpočty boli zjednodušované, čo je potrebné zobrať do úvahy pri hodnotení celkových výsledkov. Predpokladáme však, že k významnému ovplyvneniu celkových dát nedošlo.

Problematické časti výpočtu SCR boli najmä nasledovné:

- časová náročnosť a nejednoznačná metodika výpočtu úpravy o kapacitu technických rezerv

absorbovať straty modulárnym prístupom,
- ťažká interpretácia výsledkov v prípade výpočtu úpravy o kapacitu technických rezerv a odložených daní absorbovať straty metódou ekvivalentného scenára,
- časovo náročná aplikácia stresových scenárov na jednotlivé zmluvy[15] (bude vyžadovať lepšie hardwarové a softwarové vybavenie poisťovní),
- aplikácia look-through prístupu pre podielové fondy (komplikuje výpočet kapitálovej požiadavky najmä v prípade jednotlivých fondov Unit-Linked),
- aplikácia akciového stresu pre podielové fondy, ak look-through prístup nebol možný,
- pracnosť pri stanovení priemerného ratingu v podmodule kreditného rozpätia,
- ťažká aplikácia stresových scenárov na vnorené opcie v podmodule ukončenia zmlúv v module upisovacieho rizika životného poistenia,
- odčlenenie zdravotných rizík od životného poistenia,
- odhad vstupných údajov pre podmodul katastrofického rizika pre upisovacie riziko zdravotného poistenia (počet poistených osôb s najväčšou koncentráciou v okruhu 300 metrov, pozri SCR.8.121. technickej špecifikácie),
- komplikovaný výpočet straty v prípade zlyhania (LGD) v module rizika zlyhania protistrany:
  - granularita výpočtu,
  - zahrnutie dopadu zlyhania protistrany na SCR (niektoré poisťovne to však v rámci QIS5 vo výpočte nezohľadnili),
- nedostatočné údaje pre katastrofické riziko v module upisovacieho rizika neživotného poistenia (napríklad koncentrácia poistených budov v okruhu 150 metrov, pozri SCR.9.105. technickej špecifikácie, stanovenie poistných súm pre jednotlivé zóny v rámci krajiny).

V oblasti metodiky poisťovne poukazovali najmä na:
- nevhodnosť podmodulu pre illiquidity premium (Problematické bolo nastavenie korelačného faktora s podmodulom kreditného rozpätia. Ak kapitálová požiadavka podmodulu kreditného rozpätia bola väčšia než pre podmodul illiquidity premium, dôsledkom ich zápornej korelácie bol pokles SCR. Uvedené bolo relevantné pre väčšinu členských štátov.),
- neprimeranosť kalibrácie straty v prípade zlyhania pre krátkodobé bankové účty v module rizika zlyhania protistrany (napríklad dochádzalo k situácii, že krátkodobé vklady boli rizikovejšie než zaisťovatelia),
- asymetriu nastavených stresových scenárov v závislosti od citlivosti zmlúv na riziko ukončenia zmlúv v module upisovacieho rizika životného poistenia,
- nevhodnosť výpočtu faktorov neživotného poistenia úpravené o vplyv neproporcionálneho zaistenia v podmodule rizika poistného a rezerv,
- neprimeranosť štandardizovaného scenára pre riziko zemetrasenia v podmodule katastrofického rizika modulu upisovacieho rizika neživotného poistenia,
- nezohľadňovanie limitov poistných plnení pre udalosti katastrofického rizika v module upisovacieho rizika neživotného poistenia (napríklad nezohľadnenie obmedzení podľa poistných podmienok vzťahujúcich sa na výplaty v prípade zemetrasenia).

Podľa nášho názoru boli taktiež nevhodne nastavené niektoré korelácie medzi členskými štátmi pre povodne (napríklad bola nastavená pozitívna korelácia medzi SR a Slovinskom napriek tomu, že SR a Slovinsko nemá spoločné úmorie) a niektoré korelácie medzi jednotlivými zónami v rámci členského štátu.

Z porovnania kapitálovej požiadavky podľa Solventnosti I a Solventnosti II vyplýva jej nárast o 382 996 tis. eur, čo predstavuje nárast o 129 %. Keďže SCR je kapitálová požiadavka zohľadňujúca riziká, jej nárast súvisel najmä s druhom a komplexnosťou činností. Dôsledkom uvedeného bol vyšší percentuálny nárast kapitálových požiadaviek životných poisťovní, kde kapitálové požiadavky narástli o 247 %, zatiaľ čo v prípade univerzálnych poisťovní bol nárast o 102 %. Pri univerzálnych poisťovniach sa rizikovo-orientovaný výpočet navyše prejavil na vyššom podiele diverzifikácie na SCR, pozri grafy č. 7 až 9.

6.1 Základná kapitálová požiadavka na solventnosť (BSCR)

6.1.1 Trhové riziko

Trhové riziko je riziko straty alebo nepriaznivej zmeny vo finančnej situácii poisťovne, priamo alebo nepriamo vyplývajúce z kolísania úrovne a volatility trhových cien aktív, záväzkov a iných finančných nástrojov.

Modul trhového rizika je rozdelený do siedmich podmodulov (pozri schému č. 1) agregovaných so zohľadnením vzájomnej korelácie medzi nimi. Výpočet kapitálových požiadaviek jednotlivých podmodulov sa stanoví na základe vplyvu stresových scenárov na zmenu hodnôt finančných premenných (napríklad trhové ceny, úrokové miery, ceny nehnuteľností, výmenné kurzy) na čistú hodnotu aktív. Čistá hodnota aktív je definovaná ako rozdiel medzi aktívami a záväzkami, neberúc do úvahy rizikovú maržu technických rezerv.

V prípade podielových fondov je potrebné, ak je to možné, aplikovať stresové scenáre na jednotlivé podkladové aktíva fondu, tzv. „look-through prístup". Ak fond nie je dostatočne transparentný, je možné využiť aj prospekt fondu. Treťou možnosťou je zaradenie celého podielového fondu do podmodulu akciového rizika.

• *Úrokové riziko*

Podiel tohto podmodulu na kapitálovej požiadavke trhového rizika bol spomedzi všetkých podmodulov trhového rizika najvyšší, a to vo výške 75,86 % v mediánovej hodnote (medián podielu pre univerzálne poisťovne bol 66,16 % a pre životné poisťovne 93,37 %). Mnohí účastníci mali tento podiel veľmi vysoký, päť poisťovní vyšší než 90 %.

15 *V anglickom jazyku policy-by-policy.*

Všetky zúčastnené poisťovne mali expozíciu voči tomuto riziku.

• Akciové riziko
Šesť zúčastnených poisťovní nemalo voči tomuto riziku žiadnu expozíciu, šesť poisťovní malo percentuálny podiel kapitálovej požiadavky akciového rizika na kapitálovej požiadavke trhového rizika do 10 % a ostatné poisťovne mali hodoty tohto podielu presahujúce 30 %. Mediánová hodnota podielu akciového rizika na trhovom riziku po vylúčení poisťovní, ktoré nemajú expozíciu voči tomuto riziku, bola vo výške 7,06 %.

• Riziko nehnuteľností
Iba šesť poisťovní malo expozíciu voči tomuto riziku. Medián podielu kapitálovej požiadavky rizika nehnuteľností na kapitálovej požiadavke trhového rizika týchto šiestich poisťovní bol 16,95 %, pričom v dvoch poisťovniach bol tento podiel vyšší než 30 %.

• Riziko kreditného rozpätia – spreadu
Tri zúčastnené poisťovne neboli vystavené voči tomuto riziku a ostatné zúčastnené poisťovne mali expozíciu len voči dlhopisom. Podiel kapitálovej požiadavky rizika kreditného rozpätia na kapitálovej požiadavke trhového rizika bol druhý najvyšší a v mediáne po vylúčení poisťovní, ktoré nemajú expozíciu voči tomuto riziku dosiahol hodnotu 31,19 %. Dve poisťovne mali hodoty tohto podielu presahujúce 80 %.

• Kurzové riziko
Voči tomuto riziku malo expozíciu päť zúčastnených poisťovní. Medián podielu kapitálovej požiadavky kurzového rizika na kapitálovej požiadavke trhového rizika týchto piatich poisťovní bol 4,80 %, pričom medzi poisťovňami boli značné rozdiely a v dvoch poisťovniach bol tento podiel približne 30 %.

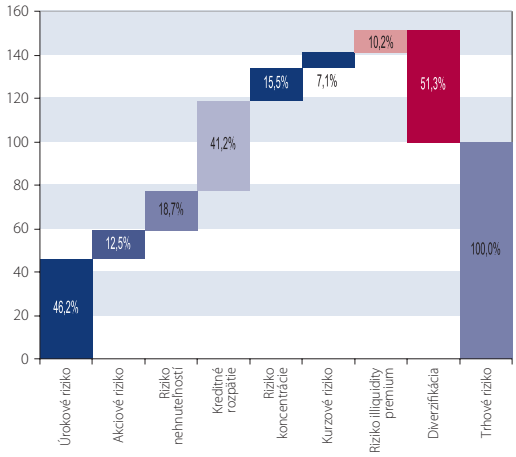
• Riziko koncentrácie
Tri poisťovne nemali voči tomuto riziku expozíciu. Medián podielu kapitálovej požiadavky rizika koncentrácie na kapitálovej požiadavke trhového rizika po vylúčení poisťovní, ktoré nemajú expozíciu voči tomuto riziku, bol vo výške 14 %.

• Riziko illiquidity premium
Dve poisťovne nemali voči tomuto riziku expozíciu. Mediánová hodnota podielu rizika illiquidity premium na kapitálovej požiadavke trhového rizika po vylúčení poisťovní, ktoré nemajú expozíciu voči tomuto riziku, dosiahla hodnotu 7,85 %. V prípade dvoch poisťovní bola hodnota tohto podielu v rozpätí 20 % až 30 % a v jednej poisťovni je toto riziko po riziku úverového rozpätia druhé najväčšie.

6.1.2 Riziko zlyhania protistrany
Modul rizika zlyhania protistrany zohľadňuje všetky možné straty spôsobené neočakávaným zlyhaním alebo zhoršením kreditnej kvality protistrán alebo dlžníkov poisťovní v nasledujúcich 12-tich mesiacoch. Modul pokrýva zmluvy, ktorých účelom je znižovanie rizika (napríklad zaistenie, deriváty), pohľadávky voči sprostredkovateľom a akékoľvek iné kreditné expozície, ktoré nie sú zahrnuté v podmodule pre riziko kreditného rozpätia. Pri výpočte sa expozície rozčlenia do dvoch skupín. V prvej skupine je expozícia voči nediverzifikovaným finančným nástrojom, ktoré zvyčajne majú pridelený rating[16] a v druhej skupine diverzifikované expozície, ktoré sú zvyčajne bez ratingu[17].

Medián podielu kapitálovej požiadavky rizika zlyhania protistrany na SCR je 8,18 %. V prípade troch poisťovní dosiahol tento podiel viac ako 30 %.

Graf 10 Zloženie modulu trhového rizika – všetky poisťovne (v %)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Hodnoty v grafe vychádzajú zo sumárnych údajov všetkých poisťovní.

6.1.3 Upisovacie riziko
Upisovacie riziko je riziko straty alebo nepriaznivej zmeny v hodnote poistných záväzkov z dôvodu neprimeraných predpokladov pri stanovení poistného a oceňovaní technických rezerv. Upisovacie riziko je obsiahnuté v troch moduloch, a to pre životné, neživotné a zdravotné poistenie.

6.1.3.1 Upisovacie riziko životného poistenia
Modul upisovacieho rizika životného poistenia pokrýva riziká vyplývajúce z poskytovania poistného krytia v životnom poistení. Modul pokrýva všetky poistné a zaistné záväzky, okrem záväzkov zdravotného poistenia, pričom dôležitým kritériom nie je právne začlenenie, ale technický charakter poistenia (napríklad anuity vyplývajúce z neživotného poistenia sú začlenené v tomto module, ak sa nejedná o anuity segmentované v zdravotnom poistení). Modul upisovacieho rizika životného poistenia pozostáva zo siedmich podmodulov (pozri schému č. 1), v ktorých je kapitálová požiadavka určená prostredníctvom vplyvu stresových scenárov na zmenu čistej hod-

16 *Zúčastnené poisťovne mali v prvej skupine expozíciu voči bankám pri krátkodobých vkladoch (v mediáne 57 %) a expozíciu voči zaisťovateľom (v mediáne 42 %).*
17 *Zúčastnené poisťovne mali v druhej skupine expozíciu voči poisteným (v mediáne 88 %) a sprostredkovateľom (v mediáne 11 %) a výnimočne aj vklady pri aktívnom zaistení.*

noty aktív poisťovne. Agregácia kapitálových požiadaviek jednotlivých podmodulov je uskutočnená prostredníctvom stanovených korelačných koeficientov.

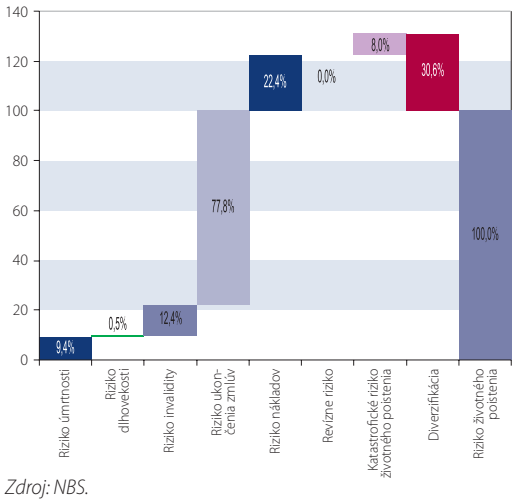
• *Podmodul pre riziko úmrtnosti*
Všetky zúčastnené poisťovne mali expozíciu voči tomuto riziku. Mediánová hodnota podielu kapitálovej požiadavky rizika úmrtnosti na kapitálovej požiadavke upisovacieho rizika životného poistenia bola vo výške 14,80 %, pričom dve poisťovne mali tento podiel viac ako 40 %.

• *Podmodul pre riziko dlhovekosti*
Sedem poisťovní malo expozíciu voči riziku dlhovekosti. Mediánová hodnota podielu kapitálovej požiadavky rizika dlhovekosti na kapitálovej požiadavke upisovacieho rizika životného poistenia po vylúčení poisťovní, ktoré nemajú expozíciu voči tomuto riziku, bola vo výške 1,19 %, v prípade jednej poisťovne bol však tento podiel vyšší než 20 %.

• *Podmodul pre riziko chorobnosti*
Šesť zúčastnených poisťovní nemalo expozíciu voči tomuto riziku. Medián podielu kapitálovej požiadavky rizika chorobnosti na kapitálovej požiadavke upisovacieho rizika životného poistenia po vylúčení poisťovní, ktoré nemajú expozíciu voči tomuto riziku, bol vo výške 7,43 %. Tri poisťovne mali tento podiel vyšší než 15 %.

• *Podmodul pre riziko ukončenia zmlúv*
Riziko ukončenia zmlúv malo najväčší podiel na kapitálovej požiadavke upisovacieho rizika životného poistenia, a to v mediáne 62,99 % (50,68 % v prípade univerzálnych poisťovní a 87,45 % v prípade životných poisťovní). Všetky poisťovne mali expozíciu voči tomuto podmodulu, pričom v prípade štyroch poisťovní bol podiel kapitálovej

Graf 11 Zloženie modulu upisovacieho rizika životného poistenia – všetky poisťovne (v %)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Hodnoty v grafe vychádzajú zo sumárnych údajov všetkých poisťovní. Vzťahy medzi položkami sú uvedené v schéme č. 1.

požiadavky tohto podmodulu na kapitálovej požiadavke upisovacieho rizika životného poistenia vyšší než 80 %.

• *Podmodul rizika nákladov*
Všetky zúčastnené poisťovne mali expozíciu voči tomuto riziku. Mediánová hodnota podielu kapitálovej požiadavky rizika nákladov na kapitálovej požiadavke upisovacieho rizika životného poistenia bola vo výške 31,64 %, päť poisťovní malo tento podiel vyšší než 50 %.

• *Podmodul pre revízne riziko („revision")*
Voči revíznemu riziku nemala expozíciu žiadna poisťovňa.

• *Podmodul pre katastrofické riziko*
Všetky zúčastnené poisťovne mali expozíciu voči tomuto riziku. Mediánová hodnota podielu kapitálovej požiadavky katastrofického rizika na kapitálovej požiadavke upisovacieho rizika životného poistenia bola vo výške 8,66 %, tri poisťovne mali tento podiel vyšší než 20 %.

6.1.3.2 Upisovacie riziko neživotného poistenia

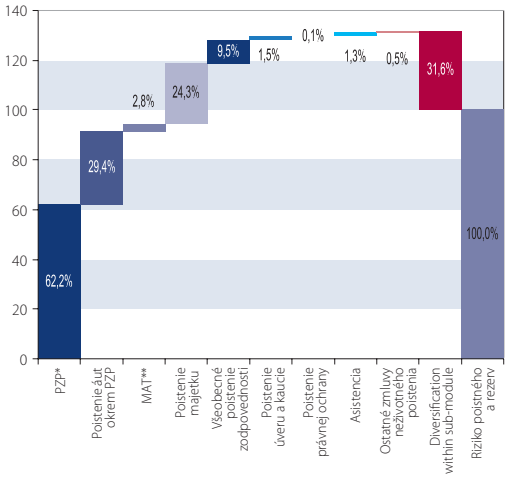
Modul upisovacieho rizika neživotného poistenia pokrýva riziká vyplývajúce z poskytovania poistného krytia v neživotnom poistení. Tento modul pozostáva z troch podmodulov (pozri schému č. 1) a agregácia kapitálových požiadaviek týchto podmodulov je uskutočnená prostredníctvom stanovených korelačných koeficientov.

• *Riziko poistného a rezerv*
Kapitálová požiadavka je v tomto podmodule určená faktorovým výpočtom na základe stanovených štandardných odchýlok a objemových veličín. Štandardné odchýlky pre riziko rezerv bolo možné upraviť o vplyv neproporcionálneho zaistenia. Túto úpravu však neuskutočnila ani jedna poisťovňa. Jedna poisťovňa poukázala na nevhodnosť metódy výpočtu úprav neproporcionálneho zaistenia, ak segment neživotného poistenia je zaistený viacerými neproporcionálnymi zmluvami. Podľa tohto názoru metóda nezohľadňuje efekt fakultatívneho zaistenia.

Štandardné odchýlky pre riziko rezerv bolo možné nahradiť lineárnou kombináciou vlastných parametrov a parametrov stanovených technickou špecifikáciou. V prípade nedostatočnej histórie vlastných dát bol ich vplyv priamo úmerne znižovaný (v prípade zodpovednostného poistenia a poistenia motorových vozidiel menej než 15 rokov, v prípade ostatných segmentov menej než 10 rokov). Vlastné parametre pre jednotlivé skupiny vypočítala jedna poisťovňa a ďalšie dve poisťovne vypočítali vlastné parametre len v prípade poistenia motorových vozidiel. Vplyv vlastných dát na štandardné odchýlky bol, okrem povinného zmluvného poistenia zodpovednosti za škody spôsobené prevádzkou motorových vozidiel, zanedbateľný.

Voči tomuto riziku mali expozíciu všetky zúčastnené univerzálne poisťovne, šesť z nich malo po-

Graf 12 Zloženie podmodulu poistného a rezerv – univerzálne poisťovne (v %)



Zdroj: NBS.
Poznámky: Hodnoty v grafe vychádzajú zo sumárnych údajov univerzálnych poisťovní.
** Povinné zmluvné poistenie zodpovednosti za škody spôsobené prevádzkou motorových vozidiel.*
*** Poistenie škôd na koľajových, leteckých a plávajúcich dopravných prostriedkoch a poistenie dopravy tovaru počas prepravy vrátane batožín a iného majetku bez ohľadu na použitý dopravný prostriedok.*

diel kapitálovej požiadavky rizika poistného a rezerv na kapitálovej požiadavke upisovacieho rizika neživotného poistenia viac ako 90 %. Mediánová hodnota tohto podielu bola vo výške 84,20 %. Najvýznamnejší dopad na kapitálovú požiadavku tohto podmodulu mali skupiny poistenia áut, a to až vo výške 92 %.

• *Riziko ukončenia zmlúv*

Keďže poisťovne, v zmysle definície hraníc kontraktu, klasifikovali zmluvy neživotného poistenia ako krátkodobé, kapitálová požiadavka pre podmodul rizika ukončenia zmlúv bola vo všetkých poisťovniach okrem jednej nulová.

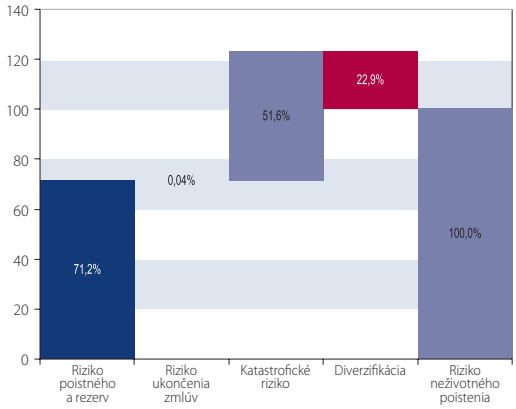
• *Katastrofické riziko*

V QIS5 sa testovali dva prístupy:
– metóda štandardizovaných scenárov,
– faktorová metóda.

Agregácia kapitálových požiadaviek jednotlivých rizík sa uskutočňuje prostredníctvom stanovených korelačných koeficientov a vo výpočte katastrofického rizika prírodných udalostí je zohľadnená závislosť aj medzi jednotlivými krajinami a zónami v rámci jednej krajiny.

V QIS5 boli pre SR určené dve prírodné katastrofické udalosti, a to **riziko zemetrasenia a riziko povodní**. Všetky poisťovne zvolili pre výpočet kapitálovej požiadavky katastrofického rizika štandardizované scenáre, pričom jedna poisťovňa použila faktorový výpočet v prípade katastrofických udalostí spôsobených ľudským konaním, jedna poisťovňa nekalkulovala riziko zemetrasenia a dve poisťovne nekalkulovali katastrofické udalosti spôsobené ľudským konaním.

Graf 13 Zloženie modulu upisovacieho rizika neživotného poistenia – univerzálne poisťovne (v %)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Hodnoty v grafe vychádzajú zo sumárnych údajov univerzálnych poisťovní. Vzťahy medzi položkami sú uvedené v schéme č. 1.

Všetky zúčastnené univerzálne poisťovne okrem jednej kalkulovali podmodul katastrofického rizika, mediánová hodnota podielu kapitálovej požiadavky katastrofického rizika na kapitálovej požiadavke upisovacieho rizika neživotného poistenia týchto poisťovní bola vo výške 36,81 %. Tri poisťovne mali tento podiel vyšší než 60 %.

V prípade prírodných katastrofických udalostí mala kapitálová požiadavka pre riziko povodní podiel na kapitálovej požiadavke podmodulu katastrofického rizika v mediáne 30,41 % a kapitálová požiadavka pre riziko zemetrasení mala tento podiel v mediáne vo výške 20,18 %, pričom dve poisťovne viac než 50 %.

6.1.3.3 Upisovacie riziko zdravotného poistenia

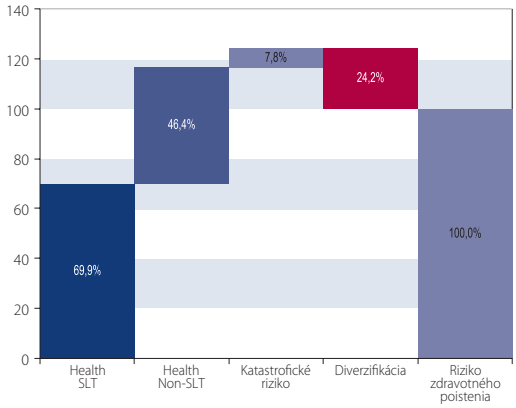
Modul pre výpočet kapitálovej požiadavky upisovacieho rizika zdravotného poistenia pokrýva riziko vyplývajúce z poskytovania poistného krytia v úrazovom poistení a poistení chorôb. V tomto module boli oproti QIS4 uskutočnené najvýznamnejšie zmeny metodiky a kalibrácie. Modul sa člení na 3 podmoduly:

- zdravotné riziká vykonávané technikami podobnými technikám životného poistenia („SLT Health“),
- zdravotné riziká vykonávané technikami podobnými technikám neživotného poistenia („Non-SLT Health“),
- zdravotné katastrofické riziká („health CAT“).

Agregácia kapitálových požiadaviek jednotlivých podmodulov sa uskutočňuje prostredníctvom stanovených korelačných koeficientov. Podmoduly boli kalkulované analogicky ako upisovacie riziká v životnom, resp. v neživotnom poistení, odlišujú sa len v dvoch podmoduloch, katastrofickom riziku a riziku chorobnosti.

V podmodule katastrofického rizika zdravotného poistenia sa zohľadnili tri štandardizované scenáre:

Graf 14 Zloženie modulu upisovacieho rizika zdravotného poistenia – všetky poisťovne (v %)



Zdroj: NBS.
Poznámka: Hodnoty v grafe vychádzajú zo sumárnych údajov všetkých poisťovní. Vzťahy medzi položkami a vysvetlivky skratiek sú uvedené v schéme č. 1.

- katastrofická udalosť na štadióne (napríklad koncentrácia poistených vo veľkých halách a štadiónoch),
- koncentrované expozície (napríklad husto obývané oblasti, nákupné centrá),
- katastrofy spôsobené pandémiou.

Modul upisovacieho rizika zdravotného poistenia bol druhý najmenej významný pre slovenský trh. Voči tomuto riziku nemali expozíciu 4 zúčastnené poisťovne.

Všetky podmoduly upisovacieho rizika zdravotného poistenia kalkulovalo šesť poisťovní a päť poisťovní kalkulovalo dva podmoduly.

Medián podielu kapitálovej požiadavky upisovacieho rizika zdravotného poistenia na SCR po vylúčení poisťovní, ktoré nemajú expozíciu voči tomuto riziku, bol 12,01 %.

6.1.4 Nehmotný majetok

Ak je nehmotný majetok ocenený a má ekonomickú hodnotu, 80 % tejto hodnoty tvorí kapitálovú požiadavku podmodulu nehmotného majetku.

Sedem poisťovní ocenilo nehmotný majetok ekonomickou hodnotou. Medián podielu podmodulu nehmotného majetku voči SCR týchto poisťovní bol vo výške 1,69 %, pričom v troch poisťovniach tento podiel nebol zanedbateľný.

6.1.5 Diverzifikácia

Diverzifikácia je zohľadnenie skutočnosti, že neočakávané straty zvyčajne nenastávajú naraz a štandardný vzorec ju zohľadňuje prostredníctvom vzájomných korelácií medzi rizikami. Diverzifikácia sa zohľadňuje v niekorých podmoduloch (napríklad diverzifikácia medzi skupinami neživotného poistenia), v jednotlivých moduloch pri agregácii ich podmodulov a v BSCR pri agregácii modulov.

Nezohľadnenie diverzifikácie medzi modulmi a podmodulmi[18] by predstavovalo navýšenie sumárnych SCR o 90,17 % (v mediáne nárast o 83,31 %). Vzhľadom na väčší počet rizík, a tým aj modulov a podmodulov, sa diverzifikácia výraznejšie prejavila v prípade univerzálnych poisťovní (sumár 101,29 % z SCR, medián 102,74 % z SCR) ako v životných poisťovniach (sumár 63,51 % z SCR, medián 54,04 % z SCR).

18 *Diverzifikácia aplikovaná na niektoré podmoduly nebola kvantifikovaná.*

6.2 Operačné riziko

Operačné riziko je riziko straty vyplývajúce z nevhodných alebo chybných vnútorných postupov alebo z ich zlyhania, zo zlyhania ľudského faktora, zo zlyhania používaných systémov alebo z vonkajších udalostí. Operačné riziko by malo zahŕňať aj právne riziko, naopak riziko plynúce zo strategických rozhodnutí a reputačné riziko by zahŕňať nemalo. Kapitálová požiadavka pre operačné riziko sa určí jednoduchým faktorovým výpočtom, kde vstupnými údajmi sú:

- prijaté poistné,
- technické rezervy,
- ročné prevádzkové náklady spojené s poskytovaním poistenia Unit-Linked.

Na kapitálovú požiadavku pre operačné riziko sa aplikuje horný limit vo výške 30 % z BSCR.

Vo všetkých zúčastnených poisťovniach bola kapitálová požiadavka pre operačné riziko vypočítaná z prijatého poistného. Iba v prípade jednej poisťovne bol použitý strop vo výške 30 % z BSCR. Mediánová hodnota podielu kapitálovej požiadavky pre operačné riziko bola vo výške 16 % z SCR.

6.3 Kapacita technických rezerv a odložených daní absorbovať straty

Úprava zohľadňujúca kapacitu technických rezerv a odložených daní absorbovať straty slúži na zohľadnenie potencionálnej kompenzácie neočakávaných strát znížením budúcich podielov poistených na zisku poisťovne alebo vplyvom budúcich strát na budúce daňové povinnosti (zníženie odložených daňových záväzkov, resp. nárast odložených daňových pohľadávok).

V rámci QIS5 sa od účastníkov vyžadoval výpočet podľa dvoch metód:

- metódou ekvivalentného scenára a
- modulárnym prístupom.

Podstatou metódy ekvivalentného scenára je výpočet základnej kapitálovej požiadavky BSCR (brutto alebo netto, t. j. bez alebo so zohľadnením absorbčnej schopnosti) na základe jediného scenára za súčasného pôsobenia jednotlivých rizík na čistú hodnotu aktív. Túto metódu testovalo sedem poisťovní, ostatní kvôli zložitosti metódy a nedostatočného IT vybavenia metódu neaplikovali. Modulárny prístup testovalo jedenásť poisťovní a štyri poisťovne nekalkulovali úpravu zohľadňujúca kapacitu technických rezerv a odložených daní absorbovať straty.

Metóda ekvivalentného scenára, podľa vyjadrenia účastníkov, je veľmi komplexná, náročná a ťažko interpretovateľná. Z tohto dôvodu poisťovne vyjadrili pochybnosť o správnosti tohto postupu v štandardnom vzorci.

V mediáne došlo vplyvom úpravy k zníženiu SCR o 23 %.

7. Minimálna kapitálová požiadavka (MCR)

Výpočet minimálnej kapitálovej požiadavky kombinuje lineárny vzorec a stanovené hranice (tzv. „koridorový prístup"). Dolný limit je stanovený vo výške 25 % z SCR a horný vo výške 45 % z SCR, bez ohľadu na spôsob výpočtu SCR (interný model alebo štandardný vzorec). Zároveň je stanovené absolútne minimum MCR podľa článku 129 smernice o Solventnosti II. MCR sa počíta zvlášť pre životné a zvlášť pre neživotné poistenie.

Ani jedna zo zúčastnených poisťovní neuviedla, že by jej výpočet MCR spôsoboval nejaké vážne problémy.

Pri stanovení MCR pre životné poistenie bola aplikovaná dolná hranica v dvoch prípadoch a v siedmich prípadoch bola využitá absolútna minimálna hranica. Pri stanovení MCR pre neživotné poistenie bola aplikovaná dolná hranica v jednom prípade a v jednom prípade bola využitá absolútna minimálna hranica. Horná hranica nebola aplikovaná. Všetky poisťovne mali dostatok vlastných zdrojov na krytie MCR, pričom podiel vlastných zdrojov na MCR bol vo výške 694 %.

8. Vlastné zdroje

Vlastné zdroje sú v Solventnosti II tvorené základnými vlastnými zdrojmi a doplnkovými vlastnými zdrojmi. Základné vlastné zdroje reprezentuje prebytok aktív nad záväzkami zvýšený o podriadené záväzky a znížený o vlastné akcie v držbe poisťovne. V závislosti od schopnosti absorbovať straty sú položky vlastných zdrojov zatriedované do troch tried, tzv. Tiers, pričom Tier I môže kryť 100 % SCR, Tier II maximálne 50 % SCR a Tier III maximálne 15 % SCR. Za účelom zabránenia viacnásobného využívania toho istého kapitálu na krytie regulatórnych kapitálových požiadaviek sa zo základných vlastných zdrojov odpočítavajú účasti vo finančných inštitúciách.

Celková výška vlastných zdrojov poisťovní, ktoré sa zúčastnili na QIS5, bola 1 998 861 tis. eur (pred odpočítaním účastí vo finančných inštitúciách 2 115 421 tis. eur), pričom z toho 99,98 % tvorili položky, ktoré možno klasifikovať ako Tier I a zvyšok tvorili položky Tier II.

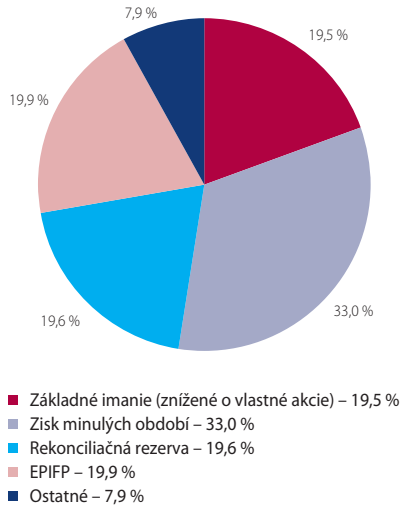
Vlastné zdroje tvorili nasledovné položky:

- základné imanie,
- emisné ážio,
- zisky minulých období,
- rekonciliačná rezerva (precenenie z účtovnej na ekonomickú súvahu bez EPIFP),
- EPIFP,
- restricted reserves,
- iné fondy.

Z porovnania skutočnej miery solventnosti (Solventnosť I) a vlastných zdrojov podľa Solventnosti II je možné identifikovať nárast vlastných zdrojov o 90,78 % , resp. o 951 116 tis. eur.

Nakoľko v súčasnosti poisťovne v SR nevyužívajú na svoje financovanie hybridný kapitál alebo podriadené záväzky, nebolo možné otestovať metodiku a prechodné obdobia navrhované v tejto oblasti. Poisťovne neidentifikovali žiadne dodatkové vlastné zdroje.

Graf 15 Štruktúra vlastných zdrojov (základné položky, v %)



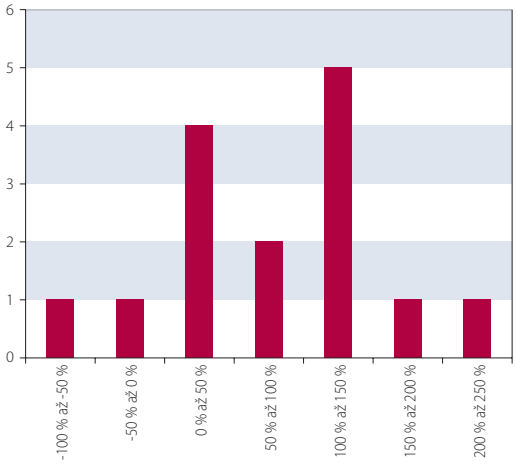
Zdroj: NBS.
Poznámka: Odložené daňové pohľadávky netvorili vlastné zdroje u žiadnej zo zúčastnených poisťovní.

9. Dopad kvantitatívnych požiadaviek na finančnú pozíciu poisťovní

Podľa výsledkov QIS5 by boli všetky zúčastnené poisťovne solventné aj podľa nových kapitálových požiadaviek. Na finančnej situácii poisťovní sa prejavil:

- nárast vlastných zdrojov, ktorý bol spôsobený poklesom technických rezerv, hlavne z dôvodu použitia realistických predpokladov bez implicitne zahrnutých bezpečnostných prirážok a umožnenia negatívnych rezerv,
- nárast kapitálových požiadaviek, hlavne z dôvodu zohľadnenia všetkých kvantifikovateľných rizík.

Graf 16 Početnosť poisťovní v skupinách podľa zmeny prebytku vlastných zdrojov



Zdroj: NBS.

19 Výpočet spočíval v predpoklade, že všetky poistné zmluvy sú v splatenom stave. Zúčastneným poisťovniam však chýbal model ocenenia a mnohí využili zjednodušenia, napríklad vo výške rozdielu medzi technickými rezervami podľa súčasných požiadaviek a najlepšieho odhadu technických rezerv.

20 Analýza pripravenosti poisťovní na Solventnosť II, Národná banka Slovenska, október 2010, http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Poistovnictvo/Analyza_pripravenosti_poistovni_na_Solventnost_II.pdf .

Keďže nárast vlastných zdrojov bol v absolútnej hodnote vyšší než nárast SCR, došlo k nárastu voľného kapitálu v mediánovej hodnote o 74,55 % (univerzálne poisťovne 21,52 %, životné poisťovne 131,15 %) respektíve sumárne o 48,74 % (univerzálne poisťovne 23,36 %, životné poisťovne 145,47 %).

Z porovnania s ostatnými štátmi EEA vyplynulo, že SR sa zaraďuje medzi štáty, ktorých poisťovne majú dostatok kapitálu na krytie nových regulatórnych požiadaviek.

Je však potrebné upozorniť, že EPIFP[19], významná časť vlastných zdrojov, podľa nášho názoru nespĺňa v plnej miere požiadavky na absorpciu strát v stresovej situácii, stanovené smernicou o Solventnosti II. Aj v SR bol EPIFP významný, v mediánovej hotnote tvoril 19,63 % vlastných zdrojov (univerzálne poisťovne 20,35 %, životné poisťovne 18,90 %) respektíve sumárne 19,93 % vlastných zdrojov (univerzálne poisťovne 19,79 %, životné poisťovne 20,23 %).

10. Kvalita údajov

Vo všeobecnosti možno zhodnotiť, že kvalita dát v porovnaní s QIS4 významne narástla. V budúcnosti ju však bude ešte potrebné zvýšiť, aby sa zabezpečil plný súlad s kvantitatívnymi požiadavkami v zmysle smernice o Solventnosti II. Týka sa to napríklad stochastického oceňovania technických rezerv, zohľadnenia zaistenia v katastrofickom riziku a v riziku zlyhania protistrany.

V rámci testovania QIS5 neboli niektoré metódy všetkými poisťovňami dostatočne testované, čo malo dopad na kvalitu agregovaných údajov (napríklad časová hodnota vnorených opcií, faktorová metóda a štandardizované scenáre katastrofických udalostí spôsobených ľudským konaním pre úverové poistenie a poistenie zodpovednosti v rámci modulu upisovacieho rizika neživotného poistenia a niektoré podmoduly upisovacieho rizika zdravotného poistenia).

Otázny je takisto dopad zjednodušení na kvalitu dát, ktoré boli využívané napríklad v nasledovných oblastiach: riziková marža, EPIFP, technické rezervy v neživotnom poistení.

11. Interné modely

Hlavným cieľom QIS5 v oblasti interných modelov bolo:

- zozbierať spoľahlivé a porovnateľné kvantitatívne a kvalitatívne dáta z čiastočných a úplných interných modelov, ktoré sú v súčasnosti používané poisťovňami pri posudzovaní ich kapitálových požiadaviek,
- pomôcť poisťovniam zhodnotiť úroveň pripravenosti a identifikovať potenciálne medzery medzi súčasným stavom interných modelov a požiadavkami smernice o Solventnosti II,
- umožniť orgánom dohľadu sa náležite pripraviť a odhadnúť náklady spojené so žiadosťami.

Na základe zisťovania NBS[20] plánuje deväť poisťovní používať interný model pre účely výpočtu kapitálových požiadaviek podľa Solventnosti II.

Odpovede na otázky v kvalitatívnej časti dotazníka týkajúcej sa interných modelov zaslali **tri poisťovne**, pričom tieto odpovede boli vypracované na úrovni skupiny. Kvantitatívne výstupy z interných modelov poskytla len jedna poisťovňa. Z tohto dôvodu porovnávanie výsledkov interného modelu s výsledkami zo štandardného vzorca a vyvodzovanie všeobecných záverov nie je možné.

Tri zúčastnené poisťovne plánujú aplikovať interné modely pre regulatórne účely od 1. januára 2013 (t. j. od účinnosti regulácie Solventnosť II). Už v súčasnosti však používajú interné modely vo viacerých oblastiach riadenia, napríklad:

- manažment investičného portfólia,
- riadenie rizík (hedžovanie úrokového rizika, ALM),
- výpočet ekonomického kapitálu,
- analýza výkonnosti,
- vývoj produktov,
- oceňovanie aktív a záväzkov.

11.1 Interné modely verzus štandardná formula

Rizikový profil poisťovní sa podľa vyjadrení poisťovní líši od predpokladov štandardného vzorca. Ako hlavné dôvody boli uvedené:

- podhodnotenie niektorých rizík štandardným vzorcom (napríklad v jednej poisťovni je volatilita významný rizikový faktor),
- nadhodnotenie niektorých rizík štandardným vzorcom (napríklad riziko nehnuteľností, riziko zlyhania protistrany, upisovacie riziko neživotného poistenia),
- rozdielna klasifikácia rizík,
- prístup k agregácii (napríklad štandardný vzorec agreguje jednotlivé riziká na viacerých úrovniach výpočtu využívajúc pevne stanovené korelačné matice, interný model umožňuje agregáciu v jednom kroku).

S výnimkou operačného rizika plánujú poisťovne obsiahnuť internými modelmi všetky kvantifikovateľné riziká. Neskôr plánujú modelovať aj operačné riziko.

11.2 Vstupné údaje

Ako vstupy pre jednotlivé rizikové moduly používajú poisťovne napríklad:

- pre akciové riziko, úrokové riziko a kurzové riziko – indexy, historické ceny finančných nástrojov, swapové krivky a výmenné kurzy,
- pre riziko úrokovej volatility – implikované volatility swaption, ak sú dostupné; v opačnom prípade historické volatility,
- pre riziko volatility akcií – implikované volatility opcií „at the money“,
- pre upisovacie riziko neživotného poistenia – údaje o nárokoch a expozíciách,
- pre operačné riziko – interné a externé údaje o stratách.

11.3 Kontrola používania („Use test“)

Poisťovne musia preukázať, že interný model sa používa a zohráva významnú úlohu v ich systéme

správy a riadenia, najmä systéme riadenia rizík, v rozhodovacích procesoch, posudzovaní a alokácii ekonomického kapitálu[21].

Z odpovedí poisťovní vyplýva, že interné modely sa používajú a zohrávajú významnú úlohu vo viacerých dôležitých oblastiach, napríklad:

- risk manažment (výpočet ekonomického kapitálu, monitorovanie rizík, hodnotenie zmierňovania rizika, nastavenie limitov, ALM, dynamický hedžing, záťažové testy),
- investičná politika (alokácia aktív),
- vývoj a schvaľovanie produktov,
- strategické rozhodnutia (napríklad zhodnotenie rôznych scenárov rastu poisťovne, zlúčenie a splynutie poisťovne s inou poisťovňou).

Zvyšovanie kvality interných modelov a implementácia výsledkov do obchodnej stratégie poisťovní, a tým splnenie požiadaviek na kontrolu používania („use test") by podľa poisťovní malo byť dosiahnuté tiež prostredníctvom:

- dokumentácie používania výstupov v rámci rôznych výborov a manažmentu poisťovní,
- používaním výstupov z interných modelov na optimalizáciu zaistenia.

Porozumeniu interným modelom a ich obmedzeniam napomáhajú workshopy, tréningy, prezentácie výsledkov a tiež príprava dokumentácie.

Ako jeden z hlavných problémov uvádzajú poisťovne v súčasnosti nedostatočne formalizovaný proces prípravy dokumentácie. Podľa nášho názoru bude splnenie požiadavky na dostatočnú a zrozumiteľnú dokumentáciu v procese schvaľovania interných modelov kľúčové.

11.4 Štatistické normy kvality („Statistical quality standards")

Metódy použité na výpočet rozdelenia pravdepodobnosti sa zakladajú na vhodných, použiteľných a náležitých aktuárskych a štatistických technikách a musia byť v súlade s metódami použitými na výpočet technických rezerv[22]. Tiež by sa mali zakladať na súčasných a vierohodných informáciách a na realistických predpokladoch.

Metódy použité na výpočet rozdelenia pravdepodobnosti sú podľa vyjadrení poisťovní v rozhodujúcej miere konzistentné s metódami používanými na výpočet technických rezerv podľa Solventnosti II.

Poisťovne majú zavedené kontroly zahrňujúce všetky vstupy do systémov analýz rizík a ich kvalita je zabezpečovaná prostredníctvom viacúrovňovej kontroly potvrdenej podpisom zodpovedných osôb.

11.5 Normy kalibrácie („Calibration standards")

Poisťovne môžu použiť iné časové obdobie a mieru rizika, ako využíva štandardný vzorec pri výpočte SCR (teda iné než riziková miera VaR s hladinou spoľahlivosti 99,5 % a časovým horizontom 12 mesiacov), ak interný model zabezpečí poistníkom a príjemcom plnení rovnakú ochranu[23].

Poisťovne používajú jednoročný časový horizont. Jedna poisťovňa používa VaR s mierou spoľahlivosti 99,95 % a jedna poisťovňa používa v prípade trhového rizika mieru spoľahlivosti 99,93 %. V prípade niektorých rizík sa používa Tail-VaR (napríklad pri riziku katastrofickej úmrtnosti).

(Kvantitatívne údaje k materiálu sú uvedené na stránke http://www.nbs.sk, dostupné z http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/Poistovnictvo/QIS5.xls)

21 Článok 120 smernice o Solventnosti II.
22 Článok 121 smernice o Solventnosti II.
23 Článok 122 smernice Solventnosť II.

Európska banka pre obnovu a rozvoj – 20 rokov transformácie Európy

Mgr. Lucia Országhová
Národná banka Slovenska[1]

This year, the European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) celebrates the 20th anniversary of its inauguration ceremony, at which its work was initiated. This article sheds some light on the background of this institution's establishment, its achievements and future challenges. It also includes an interview with Pavel Štěpánek, Director of our Constituency, about benefits this institution brings to Slovakia and the wider region.

Zrod novej inštitúcie

Európska banka pre obnovu a rozvoj (EBOR) vznikla ako medzinárodná odozva na zmeny politického a ekonomického prostredia v strednej a východnej Európe, s cieľom pomôcť krajinám tohto regiónu v ich transformácii smerom k trhovému hospodárstvu po páde komunistických režimov.

S návrhom na založenie samostatnej inštitúcie prišiel Jacques Attali, poradca vtedajšieho prezidenta Francúzska, a François Mitterand ho verejne predstavil Európskemu parlamentu v Štrasburgu v októbri 1989: *„Som si istý, že budete všetci so mnou súhlasiť, že to, čo sa odohráva vo východnej Európe, je najdôležitejšia udalosť pre Európu, možno pre celý svet, od druhej svetovej vojny. Poľsko, Maďarsko, Sovietsky zväz a pán Gorbačov vo svojej historickej vedúcej úlohe, potrebujú pomoc... Čo môže Európa urobiť? Oveľa viac! Prečo nezaložiť banku pre Európu..."*[2]

Mnohé krajiny mali spočiatku rezervovaný postoj k vzniku úplne novej inštitúcie a presadzovali skôr koordináciu bilaterálnej pomoci, či rozšírenie činnosti už existujúcich inštitúcií, predovšetkým Európskej investičnej banky (EIB). S rastom počtu transformujúcich sa krajín a s prehlbovaním ich problémov sa návrh na koordináciu bilaterálnej pomoci javil ako nedostatočný. Myšlienka vytvoriť samostatnú inštitúciu nakoniec zvíťazila aj nad rozšírením mandátu EIB, okrem iného preto, lebo zabezpečovala koordináciu prostredníctvom organizácie zameranej výlučne na strednú a východnú Európu a umožňovala širšie členstvo, vrátane členstva pre mimoeurópske krajiny a recipientske krajiny – a špeciálne aj pre Sovietsky zväz. Vznik samostatnej inštitúcie, ktorá si môže zdroje požičiavať aj na finančných trhoch, zároveň zmiernilo obavy rozvojového sveta z presunu veľkej časti bilaterálnej pomoci európskych krajín do strednej a východnej Európy.

Európska rada[3] schválila v Štrasburgu v decembri 1989 založenie inštitúcie *Európska banka pre obnovu a rozvoj*, ktorej úlohou mala byť pomoc pri transformácii krajín strednej a východnej Európy k trhovo orientovaným ekonomikám a týmto krajinám mala pomôcť v ich štrukturálnych reformách. Členstvo malo byť otvorené pre krajiny strednej a východnej Európy ako aj pre iné krajiny, predovšetkým krajiny OECD. Európske spoločenstvo malo získať väčšinový podiel, aby bol zachovaný európsky charakter inštitúcie.

Rokovania o novej inštitúcii sa začali v januári 1990 v Paríži. Už 29. mája 1990, po necelých 5 mesiacoch rokovaní, bola podpísaná *Dohoda zakladajúca EBOR* a banka začala svoju činnosť 15. apríla nasledujúceho roku počas inauguračného zasadania v Londýne. Jacques Attali, ktorý je považovaný za otca myšlienky EBOR, sa stal jej prvým prezidentom.

Box 1

Prezidenti EBOR

Thomas Mirrow (júl 2008 – doteraz)
Jean Lemierre (júl 2000 – júl 2008)
Horst Köhler (sept. 1998 – apríl 2000)
Jacques de Larosière (sept. 1993 – jan. 1998)
Jacques Attali (apríl 1991 – jún 1993)

Finálnymi signatármi Dohody zakladajúcej EBOR sa stalo 40 krajín a 2 inštitúcie (Európske spoločenstvo a EIB). USA sa stali najväčším akcionárom, ale zakladajúci dokument zakotvuje zásadu väčšinového podielu kolektívne pre Európske spoločenstvo, jeho členské krajiny a EIB.[4] Plným členom EBOR sa stal aj ZSSR,[5] ale so záväzkom limitujúcim investície EBOR v krajine na obdobie 3 rokov maximálne do výšky 30 % jeho upísaného kapitálu, t. j. maximálne na úrovni splateného kapitálu. Toto obmedzenie ostalo v platnosti až do rozpadu Sovietskeho zväzu.

Špecifiká EBOR

Názov EBOR bol odvodený ako analógia od sesterskej inštitúcie, Medzinárodnej banky pre obno-

1 Autorka je na stáži v Európskej banke pre obnovu a rozvoj. Názory vyjadrené v tomto článku nepredstavujú oficiálne stanoviská NBS či EBOR.
2 Prejav F.Mitteranda pred Európskym parlamentom, Oficiálny vestník Európskeho spoločenstva (JOCE), 22.11.1989, n° 3-383, URL: www.ena.lu, preklad autorky.
3 Európska rada: ide o zoskupenie predstaviteľov štátov a predsedov vlád krajín EÚ, pričom zasadania vedie členský štát majúci predsedníctvo. V druhej polovici roku 1989 malo predsedníctvo Francúzsko. Závery predsedníctva z 8. a 9. decembra 1989 pozri na stránke Európskeho parlamentu (www.europarl.europa.eu).
4 Pozri čl. 5 Dohody zakladajúcej EBOR. Pôvodne to predstavovalo 51 %, ale s rastom počtu členských krajín EÚ sa tento podiel zvýšil na súčasných vyše 62 %.
5 Kým Francúzsko spolu s ostatnými európskymi partnermi od začiatku presadzovalo plné členstvo pre Sovietsky zväz, v opozícii k tomuto názoru stáli USA, ktoré pre Sovietsky zväz preferovali pozíciu pozorovateľa. Kompromisné riešenie predstavuje plné členstvo pre Rusko, ale obmedzenie investícií EBOR v krajine. Bližšie pozri čl. 8 Dohody zakladajúcej EBOR a list od Sovietskej delegácie, ktorý je súčasťou základných dokumentov.

vu a rozvoj[6]. EBOR čerpá zo štatútov a poznatkov brettonwoodskych inštitúcií a regionálnych rozvojových bánk[7], ktoré vznikli po druhej svetovej vojne a na konci koloniálnej éry. EBOR však vznikla neskôr a v inej dobe, na konci studenej vojny, a to poznačilo aj jej charakter.

Kým ostatné rozvojové banky nie sú viazané na konkrétnu politickú či ekonomickú orientáciu, EBOR má jasný politický mandát. Preambula ako aj úvodný článok Dohody zakladajúcej EBOR zaväzujú členské krajiny uplatňovať základné princípy demokracie, pluralizmu, právneho poriadku, rešpektovať ľudské práva a uplatňovať princípy trhovej ekonomiky.

EBOR vznikla ako odozva na kolaps jedného z dvoch ekonomických svetonázorov, ktoré dominovali studenej vojne. Hlavnou úlohou EBOR je preto pomôcť krajinám v transformačnom procese z jedného bodu (centrálne riadenej ekonomiky), k finálnemu bodu (trhovej ekonomike). Z tohto dôvodu je často definovaná ako transformačná banka (transition bank) na rozdiel od rozvojovej banky.

EBOR je výnimočná aj svojou orientáciou na súkromný sektor. Stalo sa tak predovšetkým pod vplyvom USA, ktoré sa obávali, že kapitál alokovaný do verejného sektora neprinesie zmenu v recipientskych krajinách, ale len podporu starého zriadenia. Dohoda zakladajúca EBOR stanovuje, že najviac 40 % všetkých pôžičiek, garancií či kapitálových investícií môže byť poskytnutých štátnemu sektoru.[8] Toto nariadenie bolo spočiatku veľmi obmedzujúce, keďže v regióne neexistoval skoro žiaden súkromný sektor. EBOR preto do súkromného sektora radila aj podniky na ceste k privatizácii či podniky spravované na komerčných princípoch, ktoré môžu ašpirovať na súkromné vlastníctvo. S rastom privatizácie rástli výrazne aj operácie a možnosti banky v súkromnom sektore. V súčasnosti podiel súkromného sektora výrazne prevyšuje investície do verejného sektora.

Ďalším špecifikom tejto londýnskej inštitúcie je dôraz na ekologické aspekty, čo sa premietlo aj do zakladajúceho dokumentu.[9] Základné princípy banky v oblasti životného prostredia boli odsúhlasené už pri prvom zasadaní guvernérov v roku 1991. EBOR sa snaží podporovať ekologicky udržateľný rozvoj vo všetkých svojich aktivitách, čím je pionierom oproti svojim sesterským inštitúciám. EBOR taktiež spravuje 6 medzinárodných fondov jadrovej bezpečnosti, vrátane fondu na odstavenie 2 blokov jadrovej elektrárne v Jaslovských Bohuniciach či fondu pre Černobyľský kryt.

Zaujímavé je aj porovnanie z hľadiska členstva. Popri klasickej štruktúre, zloženej z krajín regiónu doplnených o krajiny OECD,[10] sa členmi EBOR stali aj dve európske inštitúcie. Na zdôraznenie medzinárodného charakteru inštitúcie členstvo, aj keď len so symbolickým upísaným kapitálom, získalo aj niekoľko ďalších krajín (napr. Mexiko, Egypt či Maroko).[11] Taktiež, donorské krajiny od začiatku prevyšovali počtom recipientske krajiny, aj keď tento rozdiel sa pomaly stráca.[12] Recipientske krajiny zároveň získali len menšinový podiel a váhu pri rozhodovaní (približne 13 %), keďže na rozdiel od sesterských inštitúcií sú hlasovacie práva v EBOR zhodné s výškou upísaného kapitálu.

Dvadsať rokov transformácie Európy

Pred dvadsiatimi rokmi boli k dispozícii viaceré porovnávajúce štúdie medzi centrálne riadenou a trhovou ekonomikou, ale neexistovala ekonomická teória transformácie, t. j. teória ako prejsť z jedného systému do druhého. EBOR ju pomáhala tvoriť a presadzovať v praxi.

Jednou z hlavných výziev pre EBOR bolo pomôcť krajinám vytvoriť transparentné, spravodlivé a predvídateľné právne prostredie, ktoré je základom pre akýkoľvek rozvoj súkromného sektora. EBOR sa zameriava na rozvoj právnych noriem ako aj na vytvorenie a posilnenie regulačných orgánov, na ktorých je založená trhová ekonomika. Z charakteru inštitúcie vyplýva, že EBOR sa angažuje predovšetkým v oblastiach ako obchodné právo, platobná neschopnosť, verejné obstarávanie, alebo pri tvorbe regulačného rámca pre finančné trhy, telekomunikáciu, energetické odvetvie. EBOR sa aktívne angažuje v politickom dialógu s lokálnymi vládami a poskytuje pomoc prostredníctvom poradenstva a technickej pomoci v tejto oblasti.

Dohoda zakladajúca EBOR kladie špeciálny dôraz aj na rozvoj kapitálových trhov[13] ako základ pre dobre fungujúcu trhovú ekonomiku. Bývalé komunistické krajiny začínali s bankovým systémom pod priamou štátnou kontrolou, pozostávajúcim prevažne zo sporiteľní a špecializovaných úverových inštitúcií pre rôzne ekonomické sektory. EBOR pomáha pri decentralizácii finančného systému, reštrukturalizácii a privatizácii bánk, pri tvorbe efektívneho dohľadového rámca a pri podpore nebankového sektora (napr. lízing, poisťovníctvo, equity fondy). S postupom reformného procesu sa EBOR zameriava na nové typy zákaz-

Tab. 1 Prehľad investícií EBOR do rôznych sektorov (v mld. EUR)

Sektor	Počet projektov	Investície (mld. EUR)
Energetika	110	4,8
Poľnohospodárstvo	347	4,7
Nehnuteľnosti a turizmus	109	1,2
Prírodné zdroje	105	3,0
Telekomunikácie	122	2,6
Výroba a služby	412	6,9
Samospráva	192	3,2
Transport	176	6,8
Klimatické zmeny	369	6,6

Zdroj: EBOR.

6 *International Bank for Reconstruction and Development (1945), IBRD je súčasťou Svetovej banky.*
7 *Inter-American Development Bank (1959), African Development Bank (1964), Asian Development Bank (1966).*
8 *Čl. 11 Dohody zakladajúcej EBOR.*
9 *Čl. 2(vii) Dohody zakladajúcej EBOR.*
10 *OECD malo v tom čase 24 členov (12 krajín Európskeho spoločenstva + AT, FI, SE, NO, CH, TR, CA, AU, IS, JP, NZ a USA).*
11 *Menkveld (1991, str. 50) poznamenáva, že mnohé z nich mali vyšší štátny dlh a nižší príjem na hlavu ako recipientske krajiny.*
12 *Z pôvodných 42 členov bolo 8 recipientskych krajín. V súčasnosti má EBOR 63 členov, z čoho je 29 recipientskych krajín. Počet recipientskych krajín sa rozšíril hlavne rozdelením krajín na menšie celky, zmenou statusu Turecka a prijatím Mongolska za člena EBOR.*
13 *Čl. 2(v) Dohody zakladajúcej EBOR.*
14 *Podľa EBRD at 20 – twenty facts z apríla 2011, www.ebrd.com.*

níkov a produktov a na čo najširšie geografické pokrytie finančnými službami.

EBOR podporuje projekty do širokého spektra sektorov, pomáha v reštrukturalizácii a modernizácii existujúcich podnikov, podporuje projekty zvyšujúce kvalitu poskytovaných služieb samosprávami (napr. v oblasti vodného hospodárstva), pomáha v rozvoji súkromného sektora, dôraz kladie na rozvoj malého a stredného podnikania, rozvíja nové sektory ako napr. telekomunikácie či informačné technológie, venuje sa efektívnemu využívaniu zdrojov. Za týmto účelom EBOR poskytuje pôžičky, priame investície, technickú pomoc a tiež využíva finančných sprostredkovateľov, predovšetkým na podporu mikro-, malých a stredných podnikov.

Za 20 rokov svojej existencie sa EBOR stala najväčším investorom v regióne, keďže investovala viac ako 62 miliárd eur do viac ako 3160 projektov. Banka zároveň mobilizovala viac ako 180 miliárd eur investícií. Podiel súkromného sektora v portfóliu EBOR v súčasnosti predstavuje 87 %.[14]

Len v Slovenskej republike sa realizovalo 120 projektov v celkovej hodnote 5,5 miliardy eur, kde EBOR poskytla približne 1,5 miliardy eur vlastných zdrojov. V súčasnosti smeruje 100 % portfólia v SR do súkromného sektora. Slovenská republika patrí medzi krajiny, ktoré sú v pokročilom štádiu transformácie, a preto sa angažovanosť EBOR v SR postupne znižuje. EBOR sa v súčasnosti zameriava na oblasti energetickej bezpečnosti a energetickej efektívnosti, rozvoj malého a stredného podnikania a na podporu miestnych samospráv. Postupne sa mení aj pozícia SR, keďže krajina sa pomaly zapája ako donor do projektov EBOR v tretích krajinách.[15]

Cieľom EBOR v každej krajine je dosiahnuť jej transformáciu k plne funkčnej a demokratickej trhovej ekonomike. Aj keď EBOR prijala svoju politiku o graduácii z operácií EBOR už v roku 1996, história ukázala, že transformácia je zdĺhavý proces a že každá krajina postupuje iným tempom. Angažovanosť EBOR v krajine sa znižuje postupne s progresom tejto krajiny v transformácii.[16] Doteraz z operácií EBOR graduovala len Česká republika a predpokladá sa, že krajiny EÚ7[17] sa k nej pripoja počas nasledujúcich rokov.[18]

Nové výzvy

Globálna finančná kríza poukázala na skutočnosť, že s postupnou ekonomickou a finančnou integráciou sa krajiny regiónu stali oveľa zraniteľnejšími voči vývoju svetovej ekonomiky. Kríza postihla región výraznejšie ako iné a mnohé ekonomiky regiónu takmer skolabovali. Región citlivo reaguje predovšetkým na vývoj v západnej Európe, keďže ich hospodárstvo je závislé od exportu do krajín EÚ a veľkú časť bankového sektora tvoria pobočky zahraničných bankových inštitúcií. EBOR reagovala na zhoršujúcu sa situáciu zintenzívnením svojej činnosti[19] a spustením iniciatívy na podporu bankového systému v regióne.[20] Výzvou do budúcnosti je venovať sa rozvoju lokálnych kapitálových trhov a požičiavaniu v lokálnej mene ako spôsobu na znižovanie kurzového rizika či podporovať užšiu previazanosť v regióne ako protipól k orientácii krajín na západné trhy.

Ďalšou výzvou je súčasná situácia v severnej Afrike a na Blízkom východe. Krajiny tu čelia v mnohom podobným problémom ako súčasné recipientske krajiny EBOR, aj keď vzišli z iného politického zriadenia.[21] Prezident EBOR Thomas Mirrow sa vyjadril, že EBOR je pripravená pomôcť regiónu severnej Afriky až do výšky 3 miliárd eur ročne.[22] Egypt aj Maroko, ktoré sú členmi EBOR od jej vzniku, už vyjadrili záujem o zmenu statusu na recipientsku krajinu. Téma Egypta a širšieho regiónu budú predmetom aj nadchádzajúceho výročného zasadania EBOR, ktorého výsledok určí smerovanie EBOR v tejto problematike. Prípadné rozšírenie dá nový rozmer tejto inštitúcii a môže otvoriť širší okruh otázok, napr. v oblasti riadenia.

15 *SR je zapojená napr. do Spoločného európskeho fondu pre krajiny západného Balkánu (EWBJF) a do Fondu technickej spolupráce Slovenskej republiky a EBOR.*

16 *Graduácia je prirodzený dôsledok uplatňovania 3 princípov pri operáciách EBOR – dopad na transformáciu, doplnkové a zdravé bankovníctvo (sound banking). S pokrokom v transformácii EBOR prestáva byť doplnková a jej investície prestávajú mať vplyv na transformáciu v určitých segmentoch. EBOR presúva svoje aktivity do ďalších segmentov, ktoré v začiatku transformácie nespĺňali tretie kritérium. S ďalším pokrokom v transformácii je stále menej segmentov, pri ktorých EBOR spĺňa všetky tri princípy a miera angažovanosti EBOR v krajine klesá.*

17 *Poľská republika, Slovenská republika, Maďarsko, Slovinsko, Litva, Lotyšsko, Estónsko.*

18 *Materiál zaoberajúci sa revíziou kapitálových zdrojov EBOR na roky 2011-2015 (Capital Resource Review IV) očakáva graduáciu krajín EÚ7 počas tohto obdobia a zároveň sa predpokladá vytvorenie politiky tzv. post-graduácie.*

19 *V roku 2009 EBOR zvýšila objem svojich investícií v regióne o viac ako 50 % oproti roku 2008. V roku 2010 bolo schválené kapitálové zvýšenie s cieľom zabezpečiť dostatočný priestor pre ďalší rast investícií v najbližších rokoch.*

20 *Vienna Initiative spojila medzinárodné organizácie, lokálne a materské inštitúcie dohľadu a bankové skupiny operujúce v regióne. Hlavným cieľom bolo zabezpečiť, aby materské bankové skupiny zostali aktívne v regióne a aby nedošlo ku kolapsu lokálnych finančných systémov. EBOR, EIB a Svetová banka sa spojili tiež v rámci Joint IFI Action Plan, ktorého cieľom je zabezpečiť dostatočné finančné prostriedky pre potreby finančných inštitúcií v regióne.*

21 *napr. slabý finančný sektor, nízka kvalita služieb poskytovaných samosprávami či nízka penetrácia malých a stredných podnikov.*

22 *Bližšie pozri tlačovú správu EBOR zo 6. mája 2011 EBOR President Mirow sees possible annual investments in North Africa of up to €3 billion.*

Banka – EBOR – rozširuje geografický záber a stáva sa súčasťou rodiny finančných inštitúcií

O vzniku EBOR, jej prínosoch pre SR a širší región ako aj o jej budúcnosti sme sa porozprávali s Pavlom Štepánkom. P. Štěpánek sa v roku 2007 stal alternátom riaditeľa konštituencie zastupujúcej Českú republiku, Maďarsko, Slovenskú republiku a Chorvátsko v EBOR, a od mája 2009 je jej riaditeľom.

Ako ste vnímali začiatok činnosti EBOR?
Začiatky určite neboli pre nikoho jednoduché, ani pre banku ani pre nás. My sme čerstvo vyšli zo skrachovaného politického a ekonomického systému, ktorý za štyridsať rokov zničil základy, na ktorých stojí moderná trhová demokracia. Na oboch stranách bolo veľa nadšenia z nových príležitostí, ale tiež mnoho nedôvery a neporozumenia.

EBOR sídli v Londýne, ale pôsobí v krajinách od strednej Európy po strednú Áziu. Nie je Londýn niekedy príliš ďaleko?
Voľba Londýna ako sídla banky bola politickým rozhodnutím zakladateľov banky. Tak bol prvým prezidentom banky Francúz, prvým viceprezidentom Američan a sídlom Londýn. V období, keď banka vznikala, bolo taktiež ťažisko jej operácií v strednej Európe, teda bližšie k Londýnu ako dnes, kedy sa ťažisko postupne presunulo ďalej na východ. A konečne tu bol i praktický a psychologický moment. Vžite sa do toho obdobia – ste západný politik a zakladáte banku pre zvláštne teritórium so zvláštnym dedičstvom centrálne plánovanej ekonomiky, s pokrivenými trhovými informáciami a s nejasnou a zle kvantifikovateľnou mierou rizika na jej trhoch – všetko bolo zrelé na to, aby banka dostala do vienka nedôveru a slabý rating. Takže voľba Londýna bola symbolickým gestom, sídlo v centre mesta zase zárukou vysokých štandardov riadenia rizika, kvality, transparentnosti, auditu veľkými audítorskými firmami. Napokon, EBOR udržuje pobočky v regióne, kde pôsobí – tie sú prednou líniou banky pre kontakt s miestnymi trhmi.

V súčasnosti pôsobíte ako riaditeľ konštituencie, do ktorej patrí aj SR. Mohli by ste opísať, čo je náplňou vašej práce? Aké úlohy máte v Rade riaditeľov a aké vo vzťahu k členom konštituencie?
Rada riaditeľov je riadiacim orgánom banky v čase medzi výročnými zasadaniami guvernérov banky. Je akýmsi kombinovaným legislatívnym, politickým a exekutívnym orgánom. Rada riaditeľov schvaľuje jednotlivé sektorové a prierezové politiky, základné princípy riadenia rizika, rozpočet a obchodný plán vrátane teritoriálneho a sektorového rozčlenenia aktivít a rizika. V neposlednom rade schvaľuje aj všetky veľké investičné a úverové projekty.

Konštituencia sa jednak podieľa na riadení banky vo vyššie opísanom rozsahu, ale nemenej významná je naša úloha pri presadzovaní obchodných záujmov našich krajín a ich podielu na aktivitách banky. Našou úlohou je, obrazne povedané, ukrojiť čo najväčšiu časť koláča aktivít pre naše krajiny, či už v podobe priamych investícií banky u nás alebo v získavaní spoločných projektov našich firiem a EBOR na tretích trhoch. Obe strany pritom majú čo ponúknuť – EBOR okrem financovania i svoju rešpektovanú firemnú značku; naše firmy zase znalosť trhu a kultúrnych špecifík tretích krajín, ležiacich na východ od našich hraníc. Táto symbióza má potenciál priniesť obchodný osoh, výhodu všetkým zúčastneným stranám a našou úlohou je urobiť všetko pre to, aby bol tento potenciál maximálne využitý.

Slovensko je v tomto ohľade tradične úspešné. Len pre ilustráciu uvediem, že EBOR vo svojej histórii dokázala na Slovensku investovať v absolútnom objeme viac ako v Čechách. To niečo hovorí nielen o dopyte po spolupráci zo strany firiem tu pôsobiacich, ale aj o schopnosti slovenského trhu ponúknuť banke atraktívne investičné príležitosti. Z posledného obdobia spomeniem ešte i veľmi úspešnú technickú spoluprácu, kedy banka začala využívať služby slovenských expertov pri podpore svojej činnosti.

SR ešte ako súčasť ČSFR bola zakladajúcim členom EBOR. Ako by ste zhodnotili 20-ročné pôsobenie EBOR pokiaľ ide o Slovensko, aké výzvy stáli pred nami vtedy a teraz?
EBOR zanechala na Slovensku viditeľnú stopu, stále je tu prítomná a určite bude pripravená i v ďalšom čase spolupracovať. Banka otvorene hodnotí Slovensko, a to veľmi oprávnene, ako krajinu, ktorá úspešne prešla ekonomickou transformáciou a je v mnohom príkladom celému transformačnému regiónu. Na to môžeme byť hrdí, aj keď to vlastne súčasne znamená, že sa misia EBOR na Slovensku pomaly napĺňa a pozornosť banky sa obracia stále viac k menej rozvinutým krajinám. Vstupujeme teda do novej fázy našej vzájomnej kooperácie, a tou je spoločné podnikanie na tretích trhoch ležiacich na východ a juhovýchod od našich hraníc.

EBOR realizovala v SR viac ako 100 projektov. Ktoré projekty vám utkveli v pamäti?
Z množstva projektov a aktivít v posledných dvadsiatich rokoch by som chcel uviesť len dva príklady. Na prvom mieste je to podiel EBOR na rozbehnutí systému spolupráce verejného a súkromného sektoru pri realizácii verejných zákaziek – tzv. PPP, resp. Public Private Partnerships. Vďa-

ka tomu je dnes Slovensko jednou z mála krajín v regióne, ktoré majú v platnosti adekvátnu legislatívu, majú inštitúcie, ktoré tento koncept vedia realizovať a odborníkov, ktorí mu rozumejú a v neposlednom rade má SR aj príklad realizovaného infraštrukturálneho projektu, ktorý získal obdiv odbornej komunity. Druhým príkladom je úloha EBOR pri deaktivácii reaktorov V1 v Jaslovských Bohuniciach a správe finančného fondu, založeného medzinárodným spoločenstvom k financovaniu nákladov spojených s touto odstávkou.

Česká republika graduovala ako prvá krajina z operácií EBOR. Očakáva sa, že mnohé krajiny strednej Európy, vrátane SR, budú v blízkej budúcnosti nasledovať jej príklad. Zo skúsenosti ČR, ako sa zmení postavenie krajiny v EBOR po jej graduácii?

Skúsenosť ČR je jednoduchá a poučná – graduácia je určite príležitosť na hrdosť a oslavu. Najväčšou výzvou graduácie však je to, čo bude „deň po". Banka je, resp. doteraz bola predovšetkým mostom medzi „Východom a Západom" tým, že sprostredkovala svojim zapojením príliv kapitálu a príchod firiem z vyspelých ekonomík na východné trhy. Pokiaľ krajina graduuje, aký je lepší dôkaz o tom, že graduácia bola úspešná, ako tým, že sa jej firmy zapoja do aktivít EBOR na druhom brehu, teda, zjednodušene povedané na tom západnom brehu odkiaľ sú investície generované? Žiaľ, česká skúsenosť nás naučila, že toto sa nestane automaticky, len preto, že krajina graduovala, ale musí sa to veľmi intenzívne odpracovať. Jednak preto, že záujemcov o spoluprácu s EBOR na tretích trhoch je mnoho, konkurencia obrovská. Ďalším dôvodom je, že banka prirodzene minimalizuje riziko, a teda vždy bude preferovať partnerov, ktorých už pozná alebo ktorí aspoň prichádzajú z vyspelých trhov, ale i preto, že sú tu aj politické bariéry – málokto sa dobrovoľne vzdá časti svojho koláča. Pred rokmi sa mohol niekto na ČR pozerať s istou žiarlivosťou, že graduovala ako prvá republika, ale teraz sa ukazuje, že to dáva ostatným krajinám veľkú príležitosť vziať si ponaučenie a urobiť to lepšie.

EBOR oslavuje 20 rokov svojej existencie. Aké výzvy čakajú na túto inštitúciu v budúcnosti?

Niekto si mohol na začiatku pred dvadsiatimi rokmi myslieť, že mandát, a teda aj existencia banky budú len dočasné a hneď ako bude dokončená transformácia ekonomík strednej a východnej Európy, banka zanikne. Dnes je isté, že EBOR má zaistenú dlhodobú, trvalú budúcnosť. Má to najmenej štyri hlavné príčiny.

Po prvé, transformácia je veľmi dlhodobý proces, ako sa ukazuje nielen systémový a inštitucionálny, ale aj rozvojový. V mnohých krajinách je doterajší pokrok len veľmi malý, krajiny zostávajú veľmi chudobné a na míle ďaleko od sveta, ktorý poznáme a v ktorom žijeme.

Ďalej, transformácia je proces mieriaci na pohyblivý cieľ. Jeden príklad za všetky – pred dvadsiatimi rokmi nikto nekládol až taký dôraz na environmentálny aspekt rozvoja trhovej ekonomiky, ako sa kladie dnes. Väčšina krajín bývalého východného bloku mala zdevastované životné prostredie a náprava potrvá ešte veľmi dlho.

Po tretie, musíme si vziať ponaučenie z nedávnej ekonomickej a finančnej krízy. Model, kedy banka prepája východné ekonomiky so západnými síce funguje dobre, ale má svoje slabiny. Otvorením sa a zapojením sa do medzinárodnej spolupráce sú východné ekonomiky vystavené stále viac vplyvu fluktuácie hospodárskeho cyklu na Západe a taktiež nemajú zaručenú dostatočnú diverzifikáciu zdrojov ekonomického rastu. Našou odpoveďou a odporučením je, ako som už vlastne naznačil, podporiť, aby sa banka viac zamerala na rozvíjanie spolupráce, obchodu a investícií medzi krajinami regiónu navzájom a tým pomohla regiónu stať sa odolnejším voči vonkajším šokom.

Po štvrté, dnešný svet sa búrlivo mení, dúfajme, že k lepšiemu. Na stole je rozšírenie geografického záberu banky o Egypt a možno až o celé Stredomorie. Tým sa EBOR kvalitatívne zmení. Už to nebude banka špecificky podporujúca posun krajín od jedného bodu do druhého – teda od centrálne riadenej ekonomiky k trhovej ekonomike, ale stane sa bankou so širším mandátom, bankou podporujúcou trhovú ekonomiku všade tam, kde si to jej akcionári budú želať. A vďaka tomu sa EBOR stane trvalou súčasťou rodiny medzinárodných finančných inštitúcií.

Literatúra:

1. Basic documents of the European Bank for Reconstruction and Development, apríl 2007.
2. http://www.ebrd.com
3. Strategy for the Slovak Republic, február 2009.
4. Fantetti R.: EBOR: The first ten years of a new-generation Bank, Londýn 2001.
5. Menkveld P. A.: Origin and role of the European Bank for Reconstruction and Development, Londýn 1991.
6. Bronstone A.: The European Bank for Reconstruction and Development: building of a bank for East Central Europe, Manchester 1999.
7. Dejak B.: The Cold War Was Won in the Nineties or a Short History of the European Bank for Reconstruction and Development, Londýn 2005.

Je investovanie do umenia dobrou investíciou?

prof. Ing. Božena Chovancová, PhD.
Ing. Katarína Vovková
Ekonomická univerzita v Bratislave

Art is an alternative form of investment with specific features which requires that investors have some knowledge of the market. These are tengible assets for which high initial investment is required. Therefore, such investment is mostly recomended for institutional investors and wealthy individual investors or collectors. These assets are suitable for diversifying portfolios and have multi-generational nature. This relates, among others, to the low liquidity and highly speculative character of their market, as well as other risks, often including non-transparent pricing practices. On the other hand, with good timing of the sale, an investor can make much higher profit than in other forms of investment.

Úvod

Vysoká volatilita na finančných trhoch a následná finančná kríza priniesla investorom v poslednom desaťročí aj vysoké straty. V súčasnosti sa hovorí o nových stratégiách pri investovaní, čoraz častejšie sa stretávame s tzv. štvorkošovou diverzifikovanou stratégiou. Investor pri nej rozdeľuje finančné zdroje tak, aby časť jeho investícií smerovala do menej rizikových a likvidnejších zdrojov, druhá časť do reálnych aktív, napr. nehnuteľností, pozemkov, drahých kovov. V treťom koši by sa mali nachádzať aj rizikovejšie aktíva – akcie. Do štvrtého koša je potom vhodné umiestniť aj umelecké predmety, ktoré sú dobrou aj medzigeneračnou investíciou. Do umenia v súčasnosti investujú nielen individuálni zberatelia ale i veľké finančné inštitúcie ako napr. Deutsche Bank (DB). Banka má vo svojej zbierke už približne 53 000 umeleckých diel, čím sa zaraďuje k najväčším zbierkam na svete. DB začala zbierku zhromažďovať v 70. rokoch minulého storočia, keď sa inštitúcia rozhodla spojiť „svet umenia a práce".

V súčasnosti už nikto nepochybuje o tom, že správne zvolená investícia do umeleckých diel môže majiteľovi za pár rokov priniesť aj niekoľkonásobné zhodnotenie. Ale nemusí to byť vždy pravda. Nakoľko je vlastne investícia do umenia výhodná?

Čo je umenie?

Nie je jednoduché vyčleniť, čo všetko zaraďujeme pod pojem umenie. Ak sa na umenie pozrieme očami obchodníka, umením nazývame všetko, čo aukčné domy ponúkajú na svojich aukciách, čiže všetko, čo je predmetom predaja, má umeleckú alebo historickú hodnotu, je jedinečné a originálne. Môžu to byť obrazy, maľby, kresby, litografie, grafiky, sochy, plastiky, starožitnosti, nábytok, sklo, keramika, ale aj šperky, rôzne zbierky, vína, historické autá, hračky, skulptúry, náboženské predmety, fotografie a mnohé iné diela. Ako vyplýva z tejto charakteristiky, ide o značne rozsiahlu problematiku a pre ľahšiu orientáciu sa budeme ďalej zaoberať hlavne výtvarným umením.

Ľudia už v staroveku využívali umenie na vyjadrenie emócií a zážitkov, neskôr sa pomocou vlastníctva umeleckých diel dokazovala určitá prestíž či bohatstvo majiteľa. Až v 19. storočí sa začína viac hovoriť o obchodovaní s umením, a to vďaka niekoľkým výnimočným obchodníkom. V tomto období sa zároveň umenie považuje už za zdroj dosiahnutia zisku v neskoršom období. Umelecké diela ako forma investovania predstavujú od polovice 20. storočia popri zlate a diamantoch stále viac preferovanú formu zhodnotenia finančných prostriedkov či už jednotlivcov alebo inštitúcií.

Nielen obchodník a zberateľ, ale i investor do umenia by mal poznať základné členenie umenia na trhu. Umenie 19. storočia a staršie nazývame „umenie starých majstrov" alebo „staré umenie". Umenie od začiatku 20. storočia do roku 1970 je „moderné umenie". Do moderného umenia zahŕňame aj abstraktný expresionizmus a pop art. Umenie na prelome 19. a 20. storočia je „impresionizmus" a pri aukciách sa draží v špeciálnej kategórii ako „impresionisti a modernisti". Umenie po roku 1970 nazývame „súčasným umením".[1] Definícia súčasného umenia však nie je jednoznačná. Napr. do súčasného umenia jednoznačne patria diela umelcov posledných desaťročí typu „shock art", čiže diela, ktoré dokážu šokovať.

Trhy s umením a obchodovanie

Trh s umením môžeme špecifikovať ako miesto, kde sa realizujú obchody s umením. Podobne ako v iných oblastiach je možné hovoriť o trhu: *primárnom a sekundárnom.*

Na primárnom trhu sa možno stretnúť s tzv. prvotnými dielami, ktoré dodávajú priamo umelci. Umelca na primárnom trhu väčšinou zastupuje galéria. Tieto diela sú cenovo výhodnejšie, pretože galérie sa snažia udržať ceny týchto diel pod úrovňou aukčných cien. Často sa tieto diela predávajú priamo z ateliéru. V takomto prípade sú to väčšinou diela mladých a neznámych výtvarníkov, ktorých hodnota nie je vysoká. Ak si však tieto diela odkúpi alebo zapožičia význam-

1 *Takéto rozdelenie uvádza Don Thompson vo svojej práci The $ 12 Million Stuffed Shark, zároveň podotýka, že takéto rozdelenie nie je dostačujúce a aukčné domy používajú ešte detailnejšiu špecifikáciu.*

Peter Paul Rubens: Massacre of the innocents

ná galéria, ich hodnota môže stúpnuť na viac ako dvojnásobok.

Na sekundárnom trhu sa už stretávame s viacnásobne obchodovateľnými dielami. Sekundárny trh zahrňuje predaj, nákup, ale aj výmenu diel medzi galériami, zberateľmi, obchodníkmi a múzeami. Na sekundárnom trhu sa predávajú významné diela súčasných, ale aj starších umelcov, ktoré sa na aukciách väčšinou objavujú po smrti zberateľa, keď dedičia rozpredávajú jeho zbierku, ale aj pri finančných ťažkostiach zberateľa a počas rozvodových konaní. Podstatným dôvodom závratného rastu ich cien môže byť fakt, že sa na trhu dlho neobjavili a nepredávali.

Obchodovanie s umením je činnosť, ktorá vyžaduje určité schopnosti, v očiach laika sú to netransparentné transakcie. Pri investovaní na finančných trhoch môže investor každý deň zistiť za akú cenu dané finančné aktívum kupuje, resp. predáva. Podobný stav je i na komoditných trhoch, kde každý deň investor zistí, aká je cena ropy, ocele, zlata a pod. Menej transparentný je už pohľad na obchodovanie s diamantmi a inými drahokamami. Pre investora na trhu s umením je situácia ešte zložitejšia. Problémy pri investovaní do umenia spôsobuje nielen netransparentnosť tohto trhu, ale aj neprehľadná tvorba cien.

Umenie starých majstrov sa na aukciách objaví len zriedka, pretože sa v súčasnosti nachádza prevažne v súkromných zbierkach, múzeách a galériách a len raz za určité obdobie sa dostáva na trh. Niektoré obrazy sa na trh už nikdy nedostanú a ich historická a umelecká hodnota je nevyčísliteľná. Tieto diela sú na predaj iba vo výnimočných prípadoch, ako je napríklad smrť zberateľa, po ktorom dedičia rozpredávajú zbierky, alebo finančné ťažkosti zberateľa, kedy sa predajom diel snaží zabrániť bankrotu.

Najčastejšie sa obchoduje so súčasným umením a umením 20. storočia, najmä pre množstvo umeleckých diel a ich dostupnosť. Súčasné umenie v niektorých prípadoch pripomína sériovú výrobu, ak umelec zadá nejakej spoločnosti zákazku na vytvorenie viacerých diel. Priekopníkom v tejto oblasti bol Andy Warhol, ktorý zamestnával asistentov, ktorí pracovali na jeho sieťotlačiach a neskôr zadával túto prácu tlačiarňam. V súčasnosti zamestnáva asistentov aj Damien Hirst a vôbec sa tým netají. Asistenti tvoria práce podľa jeho poky-

Tab. 1 Ceny umeleckých diel „starých majstrov" (v mil. USD)

Umelec	Názov diela	Rok vzniku	RPP	Cena v mil. USD	PSH (v mil. USD)	PZ (v mil. USD)
Pontomo	Portrait of a Halberdier	1531	1989	35,2	62,1	26,9
Titian	Diana and Actaeon	1556	2009	70,6	72,7	2,1
Peter Paul Rubens	Massacre of the innocents	1611	2006	76,7	93	16,3
Thomas Eakins	The Gross Clinic	1875	2007	68	71,9	3,9
Piere August Renoir	Bal du moulin de la Gelette	1876	1990	78,1	132	53,9
Vincent van Gogh	Portrait the ľartiste sans	1889	2007	80	84	4

Zdroj: Podľa www.sothebysinstitute.com, www.christies.com.
RV – rok vzniku, RPP – rok posledného predaja, PSH – predpokladaná súčasná hodnota, PZ – predpokladaný zisk.

Tab. 2 Ceny umeleckých diel 20.storočia

Umelec	Názov diela	Rok vzniku	RPP	Cena v mil. USD	PSH (v mil. USD)	PZ (v mil. USD)
Pablo Picasso	Dora Maar au Chat	1941	2006	95,5	102,7	7,2
Jackson Pollock	No 5	1948	2006	140	151,8	11,8
Willem Kooning	Women III	1953	2006	137,5	149,1	11,6
Andy Warhol	Turquise Marilyn	1964	1998	71,5	95,3	23,8
Francis Bacon	Triptich 1976	1976	2008	86,3	87	0,7
Jasper Johns	False Start	1959	2006	80	*	
Jeff Koons	Balloon Flower (Magenta)	1995	2008	25,7	*	

Zdroj: Podľa www.sothebysinstitute.com, www.christies.com.
** Nedostupné informácie.*

nov a on podpisuje hotové diela. Je preto jasné, že takýchto diel dokáže umelec vytvoriť niekoľko násobne viac.

Pravidlo, kedy najvyššie ceny dosahovali diela starých majstrov alebo diela nežijúcich umelcov, už dávno neplatí. Za diela niektorých súčasných žijúcich výtvarníkov sú zberatelia ochotní zaplatiť aj niekoľko desiatok miliónov dolárov, a to aj vtedy, ak obraz vôbec nevideli, alebo ho videli iba na fotografii. Hlavnú úlohu v tomto riskantnom obchode zohrávajú tzv. značkové galérie, ktoré svojimi marketingovými stratégiami dokážu z neznámeho mladého umelca vytvoriť ikonu súčasného umenia a diela sa predávajú za milióny.

Dôležitú úlohu majú aj tzv. značkoví zberatelia, ktorých sila sa prejavuje najmä pri opätovnom predaji umeleckých diel z ich portfólia. Už len skutočnosť, že takýto zberateľ vlastnil dané dielo, alebo ešte stále má vo svojej zbierke dielo určitého umelca, dokáže vysoko zdvihnúť cenu aj ostatných diel tohto výtvarníka. Samozrejme, tak ako cena vyletí nahor, môže aj veľmi rýchlo klesnúť. Sú diela, ktoré pri opätovnom predaji nedosiahnu ani cenu prvého predaja, prípadne sa dielo nepredá a galéria má aj niekoľkomiliónové straty. Zberateľ sa zas môže stať majiteľom diela bez významnej hodnoty, hoci zaň zaplatil vysokú cenu.

Trh s umením sa v súčasnosti sústreďuje najmä v Londýne a v New Yorku. Najväčšie množstvo umeleckých diel a samozrejme aj najvýznamnejšie umelecké diela sa predávajú a nakupujú formou aukcie. Tu pôsobia aj najvýznamnejší obchodníci s umením, ktorí vystupujú pod svojím menom ako značkou, alebo ako obchodníci vystupujú aj tzv. značkové inštitúcie.

Hoci každé obdobie má svojich významných obchodníkov s umením, intenzívnejšie sa o nich začalo hovoriť koncom 19. storočia, kedy sa Angličan *Joseph Henry Duveen* stal legendou v tejto oblasti, resp. prototypom značkového obchodníka súčasnosti. Ďalším významným obchodníkom s umením bol Francúz *Ambroise Vollard*. Koncom 19. a v prvej polovici 20. storočia patrili medzi významných obchodníkov s umením okrem iných aj *Paul Durand – Ruel, Daniel Henry Kahnweiler, Klaus Perls, Paul Guillaume a Alfred Stieglitz*. Pozornosť si zasluhuje aj taliansky bankár *Leo Castelli*, ktorý otvoril predajnú galériu, čím položil základ pre svoju značku.

Za najvýznamnejšieho obchodníka s umením 21. storočia sa považuje *Larry Gagosian*, ktorý je známy svojou vytrvalosťou a neodbytnosťou. Prvú galériu otvoril v roku 1979, v súčasnosti vlastní niekoľko galérií v New Yorku, Beverly Hills, Londýne, Ríme a Číne. Významným obchodníkom s umením v súčasnosti je *Jay Jopling*, ktorý vlastní galériu White Cube so sídlom v Londýne. Jopling, na rozdiel od Gagosiana, podporuje mladých britských umelcov a svoju galériu White Cube otvoril v roku 1993 iba v Londýne. White Cube je známa svojim prístupom k málo známym zahraničným umelcom.

Dnes v pozícii obchodníkov vystupujú aj aukčné domy, múzeá a galérie. Značkové galérie ako Gagosian, White Cube, Tate Modern, Lisson Gallery, Gladston si vytvárajú depozitáre a vystavovať dielo v takejto galérii býva pre umelcov veľmi prínosné. *V múzeách* (Museum of Modern Art, Guggenheim Museum, Andy Warhol Museum v Pittsburghu, či Salvador Dali Museum vo Figueres) sa zameriavajú iba na jedného umelca, alebo na jedno umelecké obdobie. Múzeá väčšinou nepripravujú predajné výstavy alebo predaje diel verejnosti, ale aukcií sa zúčastňujú.

Aukčné domy sú najvýznamnejší účastníci trhu. Vo veľkej miere sa podobajú galériám, pretože vystavujú diela umelcov, tvoria vlastné depozitáre, starajú sa o umelcov a ich prezentáciu. Za najvýznamnejšie aukčné domy sa v súčasnosti považujú Christie´s a Sotheby´s, ktoré ovládajú asi 80 % aukčného predaja umeleckých diel za vysoké ceny.

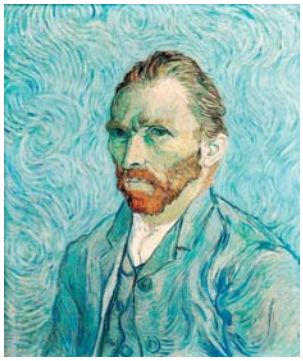
Sotheby´s je najstaršia a najväčšia spoločnosť, ktorá sa zaoberá aukciami nielen výtvarného umenia. V roku 1744 ju založil obchodník s knihami Samuel Baker s názvom Baker´s v Londýne a ako prvý propagoval aukcie pomocou katalógov diel, ktoré vydával pred každou aukciou. V súčasnosti má Sotheby´s vo svete viac ako sto pobočiek, najviac ich je však sústredených v Londýne a v New Yorku. V roku 2000 však Sotheby´s takmer skrachovala, keď došlo k vyrovnaniu v súdnom spore za porušovanie hospodárskej súťaže a za vytvorenie kartelovej dohody s Christie´s, že nebudú vyjednávať s predajcami umeleckých diel o výške provízie z predaja. Vyrovnanie znamenalo vyplatiť odškodné klientom a obe spoločnosti ich zaplatili. Po týchto búrlivých udalostiach prišli teroristické útoky 11. septembra 2001, kedy obe spoločnosti pozastavili aukcie a obmedzili správy o pripravovaných aukciách. Po roku 2002 sa však spoločnosť opäť vracia na trh a stáva sa tvrdým konkurentom Christie´s.

Christie´s bola založená v roku 1766. Založil ju James Christie, námorný dôstojník, ktorý sa chcel venovať predaju majetku významných osobností a do roku 1831 bola výlučne majetkom rodiny Christie. V súčasnosti má spoločnosť kancelárie vo významných mestách sveta a zaoberá sa všetkými oblasťami výtvarného a úžitkového umenia.

Tvorba cien umeleckých diel

Vo všeobecnosti sa v tejto branži na určovanie cien používa cenový precedens – dielo sa zvyčajne oceňuje podľa toho, za koľko sa v minulosti predali podobné kusy, čo je samozrejme len jeden z možných variantov. Na trhu s umením sa môže investor stretnúť aj s tým, že v rôznych galériách môžu ceny za podobné diela vykazovať výrazné rozdiely. Veľmi dôležitý je marketing a marketingové stratégie, ktorými sa aukčné domy a galérie snažia upriamiť pozornosť na nejakého autora alebo dielo v snahe vyvolať záujem o aukciu.

Určovanie ceny umeleckého diela nie je jednoduchá záležitosť. Čo sa týka umenia starých majstrov, tvorba cien týchto diel nie je taká zložitá ako v prípade súčasného umenia. Znalci a experti určia historickú a umeleckú hodnotu, autenticitu diela,



Vincent van Gogh: Portrait the ľartiste sans

Pablo Picasso: Dora Maar au Chat

Andy Warhol: Turquise Marilyn

výnimočnosť diela, prínos autora v kontexte doby, v ktorej tvoril, množstvo diel, ktoré počas života vytvoril a iné. Dôležitú úlohu zohráva aj dopyt po týchto dielach. V prípade významných umelcov sa takto stanovená cena môže vyšplhať veľmi vysoko, stačí iba spomenúť diela Michelangela, Raffaela alebo Leonarda da Vinci. Zároveň tieto diela nesú so sebou najväčšiu istotu udržania, prípadne zvýšenia ceny. Podobným spôsobom sa určujú aj ceny významných umelcov 20. storočia.

Pri súčasnom umení je však vytvorenie ceny oveľa ťažšie. Dnes už nehrá hlavnú úlohu umelecká hodnota, či talent umelca. Najväčšiu časť ceny tvorí dopyt a značka galérie, kde umelec svoje diela vystavuje. Zberatelia umenia dokonca už ani neriešia, či sa im dielo páči, alebo nie. Dôležitý je záujem o diela určitého umelca a spolu s dopytom rastie aj cena. Ako sa však umelec dopracuje až k cenám niekoľko miliónov dolárov za jedno jeho dielo? Dnes ani kritici nemajú veľký vplyv na tvorbu ceny, dokonca negatívna kritika môže vyvolať pozitívny efekt. Ako príklad môžeme uviesť Jeffa Koonsa, ktorého prvotné diela získali veľmi nepriaznivú kritiku. Boli považované za gýčové a nevkusné. Napriek tomu je po nich dopyt, umelec vystavuje v značkových galériách a cena jeho diel je nad milión dolárov.

Na primárnom trhu má stanovenie ceny umeleckého diela rovnaký postup pri všetkých výtvarníkoch. Prvé predajné výstavy usporadúvajú mladí neznámi umelci priamo vo svojom ateliéri alebo v galérii, ktorá ich zastupuje. Keď vystavujú v kvalitnej galérii, hlavú úlohu pri určení ceny za diela má povesť tejto galérie. Ak umelec svoje diela ešte nevystavoval, cena jednotlivých diel sa v takejto galérii bude pohybovať približne od 5 000 do 11 000 USD. Táto cena je určená tak, aby nepoškodila galériu „lacnými prácami" a zároveň, aby sa zaujímavejšie práce vypredali. Galéria zároveň sleduje, o diela ktorého autora bol najväčší záujem a ktoré sa vypredali. Len zlomok z týchto umelcov má možnosť vystavovať druhýkrát. Cena ďalšieho diela na druhej výstave je zhruba jeden a pol násobok ceny, za ktorú sa predalo na prvej výstave. Ak napríklad umelec na prvej výstave predal diela približne za 5 000 dolárov za kus, na druhej sa predávali po 7 000 – 8 000 dolárov za kus, na tretej po 16 000 – 18 000 dolárov za kus atď. Výstavy sa konajú v intervaloch približne 6 – 24 mesiacov. Ak medzitým autor získal nejaké významné uznanie, či ocenenie, alebo sa jeho diela objavujú v médiách, ceny budú rásť rýchlejšie.

Pre umelcov platí aj nepísané pravidlo, že galerista nesmie znížiť ceny za diela umelcov. To znamená, že na každej ďalšej výstave sa diela umelcov budú predávať drahšie. Ak by galerista znížil cenu umeleckých diel, mohol by poklesnúť dopyt po tomto umelcovi, pri druhom znížení by mohol záujem o tohto výtvarníka úplne vymiznúť. Neustále sa zvyšujúce ceny sú aj dôvodom, prečo zberatelia kupujú diela, ktoré ani nevideli. Meno výtvarníka je totiž akoby zárukou, že hodnota jeho diel bude neustále stúpať a prinesie majiteľovi zisk, ak by sa rozhodol ho predať.

Jeff Koons: Balloon Flower (Magenta)

Tvorba cien na sekundárnom trhu má trochu iné pravidlá, ako pri cenách na primárnom trhu. Galeristi zväčša určujú cenu diela, až keď ho vidia visieť v galérii medzi ostatnými prácami. Ak chcú cenu diela zvýšiť, umiestnia ho medzi drahšie diela, medzi ktorými sa ani jeho vysoká cena nebude zdať príliš vysoká. Ak sa však dielo predáva príliš draho, svojou cenou znehodnocuje práce iných umelcov.

Ako je to s dielami?

Na Slovensku po druhej svetovej vojne prakticky neexistoval žiadny obchod s umením, na rozdiel napríklad od Maďarska, kde fungovala a doteraz funguje aukčná spoločnosť v Budapešti. Až v deväťdesiatych rokoch začali vznikať u nás aukčné spoločnosti (Aukčný dom Soga má zatiaľ len krátkodobú históriu vznikol v roku 1996). V posledných rokoch sa na Slovensku neustále zvyšuje dopyt po umeleckých dielach, hoci v minulosti nebol priestor na vytvorenie zberateľskej tradície. V súčasnosti sa na slovenskom umeleckom trhu objavuje niekoľko serióznych zberateľov. O umenie sa začínajú zaujímať aj firmy, ktoré hľadajú v umení významnú investíciu. Sú to najmä finančné spoločnosti, ktoré zakúpené diela vystavujú vo svojich interiéroch. Mnohé z nich začínajú svojim klientom ponúkať aj poradenstvo a zastúpenie v oblasti investícií do umenia. Investície do umenia na Slovensku ponúkajú svojim klientom aj banky. Službám Art bankingu, ako sa služby tohto typu investovania nazývajú, sa venuje aj Privatbanka, či UniCredit Bank.

Na Slovensku sa obchoduje nielen s dielami slovenských umelcov, ale aj s európskym umením 17. – 19. storočia, českým a maďarským umením 19. a 20. storočia a hornouhorským umením, ktoré pochádza z konca 19. storočia.

Obchodovanie a ceny sa samozrejme nepohybujú vo vysokých sumách, je potrebné pripomenúť, že naše výtvarné umenie nemá až taký medzinárodný dosah. Všeobecne sa preferujú hlavne diela slovenských modernistov. Vzhľadom na to, že mnohé diela už z trhu zmizli, trh presúva svoju pozornosť na fakticky doteraz nezmapované, dnes už „klasické" umenie šesťdesiatych rokov

alebo ešte viac na tvorbu umeleckého disidentu 70. a 80. rokov minulého storočia.

Ak si všimneme najmä posledné aukcie, vidíme, že aj trh s umením na Slovensku naberá dych. Napr. dielo Ľudovíta Fullu V poli na jeseň sa na 80. letnej aukcii SOGA v roku 2008 predalo za rekordné 3 mil. Sk (99 581,76 eur), pričom vyvolávacia cena nebola ani šestina z výslednej ceny. Obraz od Martina Benku Drevári pod Ďumbierom bol v decembri 2010 (Soga) predaný za 59 000 eur, Albín Brunovský a jeho Erazmovia (1972) sa vydražil v marci 2011 v pražskej aukčnej sieni ART CONSULTING za 2 250 000 Kč, Miloš Alexander Bazovský Pobožnosť v horách (1938) sa vydražil (Soga) v októbri 2010 za 76 000 eur.

Ceny umeleckých diel slovenských výtvarníkov nie sú také vysoké ako je to v prípade svetových umelcov. V prvom rade im chýba zástupca z radov galérií alebo múzeí, ktorý by sa staral o prezentáciu umelca a jeho diel, marketing a usporiadanie výstav, ktoré by zvyšovali hodnotu jeho umeleckých prác. Predaj diel hoci aj známych umelcov iba prostredníctvom aukcií čiastočne blokuje pridať výraznú hodnotu ich dielam. Po druhé, slovenský trh s umením je príliš malý a kvalitní slovenskí umelci nemajú veľkých obdivovateľov z radu významných zahraničných zberateľov a galérií, pretože tí ich nepoznajú. A prebojovať sa do svetových galérií nie je jednoduché. Tomuto stavu zodpovedá aj tvorba cien pre predaj umeleckých diel na aukciách.

Problematika falzifikátov na trhu s umením

Tak, ako významné umelecké diela, aj falzifikáty sú neoddeliteľnou súčasťou obchodu s umením. Falzifikát je napodobenina originálu. Kvalita falzifikátov sa v súčasnosti pohybuje na tak vysokej úrovni, že aj znalci sa pri určovaní originality diela môžu pomýliť. Asi najznámejším európskym príkladom je Holanďan Han van Meegeren, ktorý je považovaný za jedného z najlepších falšovateľov umenia 20. storočia. Van Meegeren dokázal sfalšovať obraz od Veermeera tak presvedčivo, že si ho zakúpilo Rotterdamské múzeum v presvedčení, že kupuje originál.

Významným falšovateľom 20. storočia bol výtvarník Elmyr de Hory z Maďarska, ktorý po druhej svetovej vojne vytvoril okrem iných obrazov aj zbierku Picassových diel. Neboli to však falzifikáty existujúcich diel, ale nové diela, ktoré namaľoval Picassovým štýlom. De Hory vyhlásil, že túto zbierku zdedil a chce ju predať. Obrazy boli kvalitne sfalšované, čím znalcom skomplikoval určovanie pravosti diel. Falšovať obrazy začal po tom, čo sa mu nepodarilo preraziť s vlastnými dielami. Jeho talent a zmysel pre detail mu pomohli vytvoriť významné falzifikáty takých umelcov, akými boli Toulouse – Lautrec, Modigliani, Degas, či Matisse. S falzifikátmi precestoval Európu aj Ameriku a zbohatol. Podarilo sa mu vyhnúť aj Interpolu a FBI, ktorá po ňom pátrala. Po prepuknutí jeho falšovateľskej kariéry sa stal slávny a konečne začal predávať aj vlastné diela. Jeho falzifikáty sú dnes pre zberateľov veľmi zaujímavé a niektoré z nich sa predávajú za rovnaké ceny ako originály.

Skúsenosti s falzifikátmi majú aj značkové aukčné domy Sotheby´s a Christie´s. V roku 2000 oba domy pripravovali aukcie. Po uzatvorení svojich katalógov s ponúkanými dielami prišli na to, že do aukcií naraz zaradili obraz od Gauguina z roku 1885 Váza s kvetinami. Oba aukčné domy boli presvedčené, že majú originál. Keďže bolo jasné, že jeden z obrazov je falzifikát, požiadali znalca o analýzu diel. Ten potvrdil, že Sotheby´s má originál. Christie´s okamžite stiahla katalóg a ponuku predaja tohto diela.

Pri falzifikátoch diel súčasného umenia je situácia ešte zložitejšia. Súčasní umelci zamestnávajú asistentov, ktorí za nich dielo vytvoria, hoci pod ich dohľadom. Dnes sa nefalšujú diela ako také, čiže nevytvára sa verná kópia, ale falšuje sa technika. V takýchto prípadoch je niekedy nemožné určiť, čo je originál a čo je kópia. V tejto súvislosti je zaujímavá otázka: Je dielo, ktoré vytvoril asistent umelca, originálom? Problémy s určovaním originality boli aj pri niektorých sieťotlačiach Andyho Warhola, ktoré komisia, zaoberajúca sa Warholovým dielom, nechcela uznať za originály. Dôvodom bolo, že sa dostatočne nepreukázalo, že Warhol, po zadaní zákazky tlačiarňam na výrobu sieťotlače, bol aspoň fyzicky prítomný v tlačiarni.

Vzhľadom na množstvo falzifikátov, ktoré sa nachádzajú na trhu s umením, musí mať každý originál sprievodné overovacie listiny. Tieto listiny obsahujú osvedčenie pravosti a doklad o proveniencii[2]. Často sa však stáva, že k falzifikátu sú vystavené pravé overovacie listiny, a to, že investor kúpil falzifikát, sa zistí až po analýze diela znalcom.

Výhody a nevýhody investovania do umenia

Podľa situácie, aká v súčasnosti prevláda na trhu s umením, by sme mohli prísť k záveru, že investovanie do umenia je veľmi výhodné. Výhody vyplývajú z toho, že umenie je nedostatkový a luxusný predmet a pri dobrom výbere je možné dosiahnuť aj za krátky čas pomerne vysoké zhodnotenie. Je vhodným doplnkom diverzifikovaného portfólia, pričom nie je korelované s inými najmä finančnými aktívami. V súčasnej situácii je tiež vhodným hedgingovým prostriedkom proti inflácii a znehodnoteniu meny.

Na druhej strane musíme upozorniť aj na nevýhody investovania do umenia. Vo všeobecnosti si investovanie do umenia vyžaduje vysoký kapitál. Investor nesie riziko aj možnosti rýchleho poklesu ceny. Dokonca môže nastať situácia, že už v krátkom čase po kúpe diela je trh absolútne nelikvidný a dielo je absolútne nepredajné. S obchodovaním sa spájajú aj vysoké aukčné provízie, poplatky, poistenie, skladovanie a ďalšie. Dnešný trh je zaplavený aj falzifikátmi, čo je tiež veľké riziko pre investora. Mnoho odborníkov dnes upozorňuje na to, že tieto investície majú viac nevýhod ako výhod.

2 Doklad o proveniencii obsahuje všetky predchádzajúce aukčné transakcie, obchodnú históriu s cenami a menami predchádzajúcich majiteľov.

Jasper Johns: False Start

Francis Bacon: Triptich 1976

Je potrebné si uvedomiť, že diel, o ktorých sa píše, že boli vydražené za veľmi vysoké alebo rekordné ceny, je veľmi málo. Správny marketing v tomto prípade pôsobí veľmi povzbudzujúco na budúcich investorov, ktorí chcú rozšíriť svoje portfólio o umelecké diela. Nikde sa však neuvádza, koľko diel sa predalo za nižšie ako vyvolávacie ceny, prípadne sa nepredalo vôbec. Galérie tieto informácie nezverejňujú a pre médiá sú nezaujímavé. Aj trh s umením, podobne ako aj finančné trhy, zažíva svoje pády a vzostupy. Prepad tohto trhu však môže znamenať aj desať, či pätnásť ročný pokles. Ako príklad môžeme uviesť 80. roky 20. storočia, kedy trh s impresionistami a modernistami neuveriteľne rýchlo rástol a dosahovali sa rekordné ceny za niektoré diela. Vzápätí v roku 1990 táto bublina praskla z dôvodu hospodárskej neistoty a hroziacej vojny medzi USA a Irakom. Diela impresionistov sa stali nepredajnými aj za najnižšie ceny. Neskôr poklesol aj trh so súčasným umením. Až v roku 2001 sa situácia začala zlepšovať a v roku 2005 sa ceny niektorých diel impresionistov, modernistov a súčasného umenia dostali na úroveň z roku 1990.

Ak sa chce investor správne rozhodnúť, ktoré dielo alebo autor je výhodnou investíciou, musí stráviť veľa času hľadaním informácií, alebo si zaplatiť galeristu, ktorý sa môže stať jeho poradcom. Niektorí známi zberatelia sa riadia nákupom diel autora, ktorého nakupujú značkoví zberatelia. Keďže značkoví zberatelia majú moc ovplyvniť cenu na trhu, je predpoklad, že pokiaľ zakúpené dielo vlastnia, jeho cena porastie.

Ak sa rozhodneme investovať do umenia, najmä do súčasného, nie je vhodné vyberať si príliš lacné diela neznámych alebo málo známych umelcov. Je len veľmi malá pravdepodobnosť, že práve tento umelec sa stane značkou na trhu s umením. Tak isto nie je vhodné kupovať príliš drahé diela, ktoré už nemajú potenciál väčšieho rastu ceny. To, že investor kúpi dielo a predá ho za vyššiu cenu, akou bola nákupná, ešte neznamená, že na tejto transakcii zarobil. Ceny, za ktoré sa diela predávajú na aukciách alebo v galériách totiž nie sú konečné. Treba k nim pripočítať províziu aukčného domu, ktorá sa pohybuje okolo 20 %, poplatok za registráciu a ďalšie náklady spojené s prevozom či poistením. V konečnom dôsledku sa investor namiesto zisku môže dostať do straty.

Záver

Na záver musíme konštatovať, že ako každá investícia aj umenie – investícia nesie so sebou riziká, ktoré vyplývajú aj zo samotnej vysokej vstupnej investície. Osobitne sa to týka hlavne diel starých majstrov, s ktorými sa investor stretáva na aukciách čoraz zriedkavejšie a hrozí tu vysoké riziko kúpy falzifikátu, vysokých nákladov spojených s poistením, bezpečnosťou a pod. A tak sa dnes pozornosť investorov sústreďuje aj na súčasné umenie. Je potrebné si všimnúť, že osobitne pri súčasnom umení hrá dôležitú úlohu aj zmena verejného vkusu, čo môže spôsobiť aj zmenu dopytu a pokles záujmu o umelca a jeho diela. V takomto prípade hrozí pre investora obmedzenie likvidity a nepredajnosť diela, resp. predaj s výrazným poklesom ceny. Niekedy dielo stráca hodnotu už po niekoľkých mesiacoch. Toto riziko je najväčšie práve pri súčasnom umení.

Napriek tomu možno konštatovať, že cena výtvarného umenia rastie a trh s umením už niekoľko rokov zaznamenáva vzostupné tendencie; ceny artefaktov stúpli v roku 2007 oproti roku 2006 o 18 %. Podľa odborníkov zo spoločnosti Artprice, ktorí sledujú vývoj hodnoty výtvarného umenia, došlo za posledných 6 rokov približne k 120 % rastu cien za diela súčasného umenia.

Literatúra:

1. Don Thompson: The $12 Million Stuffed Shark: The Curious Economics of Contemporary Art, Palgrave Macmillan, New York 2008.
2. Taylor Brandon: Contemporary Art: Art Since 1970, Prentice Hall 2005.
3. Urban Andrea: Manipulation and the Contemporaty Art Market:An Examination of Charles Saatchi, London Sotheby´s Institute, 2003.

www.sothebysinstitute.com
www.christies.com
http://www.db.com/csr/en/art_and_music.htm
http://www.licitator.sk/licitator-produkt.php?id=slovnik_info&mid=1
http://www.dartesro.sk/?act=komentare&&id=48
http://www.trutv.com/library/crime/criminal_mind/scams/elmyr_de_hory/index.html
http://www.privatbanka.sk/?com=-pages&id=727
http://www.moma.org/visit/calendar/exhibitions/980
http://www.soga.sk/aukcie-obrazy--diela-umenie-starozitnosti/aukc-na-spolocnost-soga/

Ochrana spotrebiteľa vo vzťahu k subjektom pôsobiacim na kapitálovom trhu

(Spotrebiteľská politika EÚ a SR) 2. časť

Ľubica Baňárová, Andrea Barillová, Jaroslav Košťál
Národná banka Slovenska

The second part of the article concentrates on unfair practices in the capital market, which consumers may encounter. Unethical behaviour and unforeseen situations in the capital market are due not only to the fact that customers lack information, but also to technological progress (churning), or commission paid to investment firms (switching). Moreover, customers are often confused by misleading advertising and they are in a weaker position compared with professional traders when entering into contracts. Therefore, a certain level of financial education of people is necessary, as well as the application of harmonised legislation.

Povinnosti a úlohy Slovenskej republiky v oblasti ochrany spotrebiteľa sa vstupom SR do Európskej únie rozšírili a zameriavajú sa na dosiahnutie kompatibility s právnymi predpismi Európskeho spoločenstva. Niektoré majú priamu pôsobnosť na právny poriadok jednotlivých členských krajín, niektoré pôsobia sprostredkovane, prostredníctvom aproximácie právneho predpisu do právneho poriadku. Medzi právne predpisy Európskych spoločenstiev zasahujúce do oblasti ochrany spotrebiteľa na kapitálovom trhu môžme zaradiť nasledujúce smernice:

- smernica Európskeho parlamentu a Rady 97/9/ES o systémoch náhrad pre investorov
- smernica Európskeho parlamentu a Rady 2002/65/ES o poskytovaní finančných služieb spotrebiteľom na diaľku
- smernica Európskeho parlamentu a Rady 2005/29/ES o nekalých obchodných praktikách podnikateľov voči spotrebiteľom na vnútornom trhu („smernica o nekalých obchodných praktikách")
- smernica Rady 93/13/EHS o neprimeraných podmienkach v spotrebiteľských zmluvách.

V súčasnosti sa v rámci legislatívneho procesu na úrovni EÚ – schvaľuje smernica o právach spotrebiteľov, ktorej cieľom je revízia smernice 85/577/EHS o zmluvách uzatváraných mimo prevádzkových priestorov, smernice 93/13/EHS o nekalých podmienkach v spotrebiteľských zmluvách, smernica 97/7/ES o zmluvách na diaľku a smernica 1999/44/ES o predaji spotrebného tovaru a zárukách na spotrebný tovar. Zámerom novej smernice je dosiahnuť vysokú úroveň ochrany spotrebiteľa v spotrebiteľských zmluvách a zaviesť prístup spočívajúci v úplnej harmonizácii, tzn. že členské štáty nebudú môcť ponechať v platnosti a uplatňovať ustanovenia odlišné od ustanovení stanovených v smernici. Aj z tohto dôvodu bol na Slovensku pozastavený legislatívny proces prijatia zákona o ochrane spotrebiteľa na finančnom trhu (pozri Ochrana spotrebiteľa vo vzťahu k subjektom pôsobiacim na kapitálovom trhu, 1. časť, Biatec, r. 19, č. 5, str. 29 – 32.) a Ministerstvo financií SR navrhlo riešiť túto problematiku v nadväznosti na prijatie tejto smernice EÚ.

3. Nekalé praktiky na kapitálovom trhu vo vzťahu k spotrebiteľovi

Vo vzťahoch medzi poskytovateľmi finančných služieb na kapitálovom trhu a ich klientmi sa môžu vyskytovať nekalé obchodné praktiky, ktorých cieľom je poškodiť klienta v prospech poskytovateľa služby. Novelou Občianskeho zákonníka č. 568/2007 Z. z. došlo od 1. 1. 2008 k zmene ustanovenia § 52 ods. 1 Občianskeho zákonníka, podľa ktorého *„spotrebiteľskou zmluvou je každá zmluva bez ohľadu na právnu formu, ktorú uzatvára dodávateľ so spotrebiteľom"*.

Za neprijateľné podmienky uvedené v spotrebiteľskej zmluve sa v zmysle § 53 ods. 4 Občianskeho zákonníka považujú najmä ustanovenia, ktoré:

- má spotrebiteľ plniť a s ktorými nemal možnosť oboznámiť sa pred uzatvorením zmluvy,
- umožňujú dodávateľovi nevydať spotrebiteľovi ním poskytnuté plnenie,
- umožňujú dodávateľovi jednostranne zmeniť zmluvné podmienky bez dôvodov vopred dohodnutých,
- umožňujú dodávateľovi odstúpiť od zmluvy bez zmluvného alebo zákonného dôvodu,
- prikazujú spotrebiteľovi, aby splnil všetky záväzky aj vtedy, ak dodávateľ nesplnil vzniknuté záväzky,
- požadujú od spotrebiteľa, ktorý nesplnil svoj záväzok, aby zaplatil neprimerane vysokú sankciu,

- ktoré oprávňujú dodávateľa rozhodnúť o tom, že jeho plnenie je v súlade so zmluvou, alebo ktoré priznávajú právo zmluvu vykladať iba dodávateľovi,
- obmedzujú zodpovednosť dodávateľa, ak bola zmluva uzavretá sprostredkovateľom, alebo vyžadujú uzavretie zmluvy prostredníctvom sprostredkovateľa v osobitnej forme,
- vyžadujú v rámci dohodnutej rozhodcovskej doložky od spotrebiteľa, aby spory s dodávateľom riešil výlučne v rozhodcovskom konaní.

Medzi nekalé obchodné praktiky, ktoré sa môžu vyskytnúť na kapitálovom trhu, môžeme zaradiť:

- **neetické chovanie a neštandardné situácie**,
- churning – nadmerné obchodovanie na účte klienta,
- switching – zmena jedného druhu investície na iný,
- nedostatočné informovanie zákazníka,
- klamlivá reklama,
- **neprimerané zmluvné dohody**,
- klient v postavení navrhovateľa zmlúv,
- nevrátenie poplatku za neposkytnuté služby,
- zmena obchodných podmienok.

3.1 Neetické chovanie a neštandardné situácie

Na kapitálovom trhu môže dochádzať aj k neštandardným situáciám, keď sa môžu subjekty pôsobiace na tomto trhu ku klientovi dopúšťať až trestného činu z dôvodu neetického prístupu.

3.1.1 Churning

Systém odmeňovania obchodníkov s cennými papiermi vo všeobecnosti záleží na objeme aktivity obchodovania na klientovom účte. Pretože odmeňovanie obchodníkov s cennými papiermi je obvykle založené na objeme, frekvencii a type vykonávaných transakcií, klient môže platiť vyššie poplatky a tým dosiahnuť aj nižší výnos v prípade, ak sa na jeho účte vykonávajú nepotrebné transakcie.

Obchodníci s cennými papiermi môžu svoje služby a produkty ponúkať aj prostredníctvom finančných sprostredkovateľov, ktorí sú odmeňovaní iba v prípade, keď klient od obchodníka s cennými papiermi kupuje alebo predáva akcie. Kvôli tomuto systému odmeňovania obidvaja, obchodník s cennými papiermi ako aj finančný sprostredkovateľ, majú podstatný výnos zo zvýšeného objemu obchodovania na klientovom účte bez ohľadu na záujmy klienta na tomto obchodovaní. Obchodník s cennými papiermi a finančný sprostredkovateľ tak majú veľkú motiváciu zvýšiť frekvenciu obchodovania na klientovom účte.

Nadmerné obchodovanie[17] inak nazývané aj „churning" sa na účte klienta vyskytuje vtedy, keď obchodník s cennými papiermi nadmerne obchoduje s akciami na účte klienta za účelom generovania poplatkov bez ohľadu na to, či pre klienta generuje stratu alebo zisk. Charakteristickými črtami nadmerného obchodovania sú neprimerane vysoký obrat na účte klienta, časté nákupy a predaje finančných nástrojov a taktiež vysoké poplatky obchodníka s cennými papiermi.

Churning charakterizoval a rozobral už v roku 1978 Stuart C. Goldberg v monografii Fraudulent Broker-Dealer Practices. Churning vznikol v období, keď technologický pokrok umožňoval „podnikavcom" zneužívať dôveru ľudí – svojich klientov, čím sa otvoril priestor dosahovať dodatočný zisk.

Na stanovenie kritérií a hraníc, kedy je možné označiť konanie obchodníka s cennými papiermi ako „churning", v tejto práci vychádzame z pôvodných a ďalej rozpracovaných teórií aplikovaných na rozvinutých finančných a kapitálových trhoch, predovšetkým v Spojených štátoch amerických. Spojené štáty sú v tomto dokonca tak ďaleko, že nielenže o tejto praktike nahlas hovoria, dokonca americký regulátor má na svojej internetovej stránke odkaz, prostredníctvom ktorého môže ktokoľvek na takéto konanie upozorniť.[18]

Na dokázanie nadmerného obchodovania na účte klienta musia byť splnené súčasne dve podmienky, a to kontrola obchodníka s cennými papiermi nad klientovym účtom a nadmerné obchodovanie na účte klienta. Prvá podmienka je splnená v prípade ak obchodník s cennými papiermi riadi portfólio klienta na základe svojho vlastného uváženia. V takomto prípade má obchodník s cennými papiermi úplnú kontrolu nad objemom a frekvenciou obchodovania. Faktická kontrola nad objemom a frekvenciou obchodovania na účte klienta nastáva aj v prípadoch, ak sa klient pri väčšine svojich obchodov riadi odporúčaniami obchodníka s cennými papiermi.

To, či na účte klienta došlo k nadmernému obchodovaniu, možno zistiť vo všeobecnosti pomocou dvoch hlavných kvantitatívnych ukazovateľov:

- ukazovateľ obratu na účte klienta (turnover ratio),
- ukazovateľ výšky nákladov k priemernému majetku na účte klienta (cost to equity ratio).

Ukazovateľ obratu (turnover ratio) vyjadruje, ako často je priemerný čistý majetok klienta obchodovaný za jeden rok a počíta sa ako celkový objem nákupov, delený priemerným majetkom klienta. Z obvyklých praktík uplatňovaných v niektorých krajinách Európskej únie a v USA sa používa pravidlo 2 – 4 – 6 pričom hodnota 2 poukazuje na možnosť nadmerného obchodovania (nadmerné obchodovanie v prípade konzervatívnych klientov) hodnota 4 vytvára domienku nadmerného obchodovania (nadmerné obchodovanie v prípade bežných klientov) hodnota 6 dokazuje prítomnosť nadmerného obchodovania (nadmerné obchodovanie v prípade špekulatívnych klientov).

Novšie publikácie, najmä pri podielových fondoch, namiesto prístupu 2 – 4 – 6 volia prístup 1 – 3.[19]

Ukazovateľ výšky nákladov k priemernému majetku na účte klienta (cost to equity) sa počíta ako všetky poplatky zaplatené klientom obchodníkovi s cennými papiermi, delené priemerným čistým majetkom klienta. Hodnota nákladov

17 *Pri charakteristike nadmerného obchodovania vychádzame predovšetkým zo stanoviska Komise pro cenné papíry, [online], Dostupné na: <http://www.cnb.cz/export/CZ/Informace_profesionalum/Verejna_diskuze/KM_2005_-_12.page>.*

18 *SEC: Churning, [online], Dostupné na: <http://www.sec.gov/answers/churning.htm>*

19 *WINSLOW, D. A. – ANDERSON, S.C.: A Model for Determinig the Excessive Trading Elelment in Churning Claims, 68 NCL rev 327, 342-43. 1990.*

taktiež predstavuje zisk, ktorý musí klient za rok dosiahnuť, aby obchodovanie pre klienta nebolo stratové (break even point). Na posúdenie, či ide o nadmerné obchodovanie alebo nie, sa používajú taktiež 3 medzné hodnoty. Hodnota 4% poukazuje na možnosť nadmerného obchodovania (nadmerné obchodovanie v prípade konzervatívnych klientov) hodnota 8% vytvára domnienku nadmerného obchodovania (nadmerné obchodovanie v prípade bežných klientov) hodnota 12% dokazuje prítomnosť nadmerného obchodovania (nadmerné obchodovanie v prípade špekulatívnych klientov). Obidva ukazovatele sa anualizujú t. j. prepočítavajú sa na ročnú bázu.

Ďalším ukazovateľom nadmerného obchodovania je **vysoká frekvencia nákupov a predajov na účte klienta** obvykle s nízkym rozdielom medzi nákupnou a predajnou cenou akcií (in-and-out trading). Prejavuje sa aj ako predaj všetkých alebo časti akcií z majetku klienta za účelom okamžitého reinvestovania do ďalších akcií a ich následný predaj v krátkom časovom slede, alebo ako predávanie akcií rýchlo po ich nákupe, ešte skôr ako sa reálne zmení cena akcií. Neprimerane vysoký počet krátkodobých transakcií poukazuje na neúčelné nákupy a predaje na účte klienta.

Ďalším ukazovateľom nadmerného obchodovania tzv. **ukazovateľ straty** je pomer všetkých poplatkov k celkovej strate. Pokiaľ je tento ukazovateľ vysoký znamená to, že podstatnú časť straty tvoria celkové náklady súvisiace s obchodovaním (poplatok za predaj a nákup, poplatok za vedenie účtu, úroky za margin a pod.).

Zákon o cenných papieroch považuje túto nekalú obchodnú praktiku za porušenie ustanovení zákona o cenných papierov, podľa ktorých je obchodník s cennými papiermi povinný *„konať pri poskytovaní investičných služieb alebo vedľajších služieb a vykonávaní investičných činností v súlade so zásadami poctivého obchodného styku s odbornou starostlivosťou v záujme svojich klientov“*.[20]

Smernica MiFID v sebe neobsahuje priamu reguláciu nekalého konania obchodníkov s cennými papiermi – známou ako churning. Túto skutočnosť potvrdzuje aj vyjadrenie Európskej komisie, ktorá na svojich internetových stránkach na takýto konkrétny dotaz odpovedala, že churning v MiFIDe definovaný nie je. V tejto odpovedi sa ďalej uvádza, že churning však treba posudzovať a vykladať v súlade s povinnosťou obchodníka s cennými papiermi konať čestne, zodpovedne a profesionálne, v súlade s najlepšími záujmami klienta.[21]

Pri získavaní klienta niektorí finanční sprostredkovatelia nemusia mať záujem o to, aby z obchodovania s cennými papiermi mal klient prospech, ale môžu mať záujem o to, aby klient obchodoval čo najviac, nebude im záležať na tom, či je investor v zisku alebo v strate.

Klient – potenciálny investor – je najčastejšie oslovovaný finančným sprostredkovateľom s ponukou na výhodné investovanie do cenných papierov. Tieto spoločnosti musia neustále vyhľadávať nových klientov, pretože trpezlivosť a najmä finančné zdroje existujúcich klientov postupne klesajú. Preto tieto spoločnosti využívajú pri získavaní nových klientov aj agresívne praktiky tzv. „cold calling“, keď neustále obvolávajú potenciálnych klientov a snažia sa im vnútiť výhodné obchodovanie bez toho, aby volaný prejavil záujem o takéto služby. Občanovi však zamlčia, resp. nedostatočne vysvetlia všetky riziká spojené s príslušným druhom finančného nástroja alebo ponúkanej investičnej služby. Klient býva často účelovo vystavený časovému stresu tvrdením, že obchody je potrebné urobiť čo najskôr, lebo „teraz je najvhodnejší čas“ na nákup, resp. predaj.

Finančný sprostredkovateľ obvykle odporučí a nadiktuje klientovi pokyny na nákup/predaj cenných papierov, ktoré potom obchodník s cennými papiermi zrealizuje na účet klienta. Klient teda zrealizuje nákup a predaj cenného papiera na základe osobných odporúčaní sprostredkovateľa veľmi často, v niektorých prípadoch aj viackrát za deň, pričom ale za jednotlivé transakcie zaplatí poplatky. Takýmito aktivitami vzniká klientovi, okrem častej kapitálovej straty spôsobenej poklesom trhovej ceny, v konečnom dôsledku celková strata investovaných finančných prostriedkov.[22]

Uvedená nekalá praktika sa dá ťažko dokázať a pri jej odhalení je potrebná súčinnosť klientov. Churning je aktivitou, ktorá zneužíva dôveru klientov, a ktorá ťaží predovšetkým z ich nevedomosti. Je to nekalá praktika, pri ktorej je klient jednoducho okradnutý.

3.1.2 Switching

Obchodník s cennými papiermi často nabáda investora k zmene jedného druhu investície na iný, než by to nevyhnutne vyžadovali investičné zámery investora či situácia na trhu. Tu obchodník s cennými papiermi taktiež zarába na poplatkoch. Na vzniku switchingu sú náchylnejšie investície, pri ktorých je príliš voľná investičná stratégia.[23]

3.2 Nedostatočné informovanie zákazníka o stimuloch

V zmysle zákona o cenných papieroch stimuly predstavujú špecifický druh konfliktu záujmov, pretože ich prijímaním alebo poskytovaním môže byť ovplyvnená nezávislosť poskytovania investičných služieb. Obchodník s cennými papiermi a finančný sprostredkovateľ nesmie pri poskytovaní investičných služieb hradiť ani prijímať poplatok, províziu alebo nepeňažné plnenie, ktoré by bolo v rozpore s dodržaním jeho povinnosti konať pri poskytovaní investičných služieb v súlade so zásadami poctivého obchodného styku s odbornou starostlivosťou v záujme svojich klientov. Smernica MiFID ponecháva na obchodníkovi s cennými papiermi, aby posúdil, ktoré stimuly sú dovolené a ktoré nie, s prihliadnutím na konkrétny stimul. V zásade platí, že klient musí byť pred poskytnutím príslušnej investičnej služby jednoznačne a zrozumiteľným spôsobom informovaný o povahe a výške stimulov a stimuly musia zároveň zvýšiť kvalitu poskytovanej služby.

20 § 73b ods. 1 zákon č. 566/2001 Z.z.
21 European Commission: Investment services and activitie, [online], Dostupné na: <http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=question.show&questionId=845 >
22 Národná banka Slovenska: Upozornenie NBS na neetické a nekalé praktiky na kapitálovom trhu, [online], Dostupné na: <http://www.nbs.sk/sk/informacie-pre-media/tlacove-spravy/detail-spravy/_upozornenie-nbs-na- neeticke-a-nekale-praktiky-na-kapitalovom-trhu/bc>
23 Finance.sk: Neštandardné situácie, [online], Dostupné na: <http://www.finance.sk/investovanie/informacie/nez-zacnete/nestandardne-situacie/>

24 OVEČKOVÁ, O. et al.: Obchodný zákonník 1, komentár, 2. vyd., Bratislava: IURA EDITION, 2008, str. 132, ISBN 978-80-8078-205-4.
25 KOMISE PRO CENNÉ PAPÍRY: Nepoctivá smluvní ujednání – Rádce investora, str. 6, [online], Dostupné na: < http://www.sec.cz/export/CZ/Publikace_zpravy_a_vestnik/Publikace.page?FileId=2341 >
26 FEKETE, I.: Občiansky zákonník – komentár, Bratislava: Epos, 2007, str. 26, ISBN 978-80-8057-688-2.
27 CSACH, K. Neštandardné právo štandardných situácii alebo axiómy v práve?, [online], Dostupné na: <http://www.leblog.cz/?q=node/104 >

3.3 Klamlivá reklama

Spotrebitelia sú v každodennom živote ovplyvňovaní reklamou v akejkoľvek podobe. Často sa stáva, že sa dajú zlákať nie vždy pravdivou propagáciou výrobkov alebo služieb, ktorá spočíva v presvedčovaní o výhodách ponúkaného produktu. Vhodná právna úprava by mala zabezpečiť postih, ak reklama spotrebiteľom manipuluje vďaka klamlivým informáciám.

Podľa zákona č. 147/2001 Z. z. o reklame a o zmene a doplnení niektorých zákonov *„reklama je prezentácia produktov v každej podobe s cieľom uplatniť ich na trhu"*. Klamlivú reklamu vymedzuje Obchodný zákonník v § 45, kde je uvedené, že *„klamlivou reklamou je reklama tovaru, služieb, nehnuteľností obchodného mena, ochrannej známky, označenia pôvodu výrobkov a iných práv a záväzkov, ktorá uvádza do omylu alebo môže uviesť do omylu osoby, ktorým je určená alebo ku ktorým sa dostane, a ktorá v dôsledku klamlivosti môže ovplyvniť ekonomické správanie týchto osôb alebo ktorá poškodzuje alebo môže poškodiť iného súťažiteľa alebo spotrebiteľa"*. Na Slovensku popri právnej úprave existuje aj etická samoregulácia v oblasti reklamy. Orgánom etickej samoregulácie v oblasti reklamy je Rada pre reklamu. Činnosť rady sa spravuje, okrem iných dokumentov aj Etickým kódexom, v ktorom je definícia reklamy oveľa širšia.[24]

Príkladom klamlivej reklamy na kapitálovom trhu môže byť napr. ponuka investovania do podielových fondov, v ktorej sa porovnávajú výhody a nevýhody investovania do podielových listov v porovnaní s vkladmi na bežných účtoch. Ak z obsahu reklamného textu vyplynie, že **„z podielových fondov si môže investor vybrať kedykoľvek svoj vklad alebo jeho časti a môže na tom ešte aj zarobiť"**, ide o zavádzajúcu informáciu, pretože vybrať vloženú investíciu kedykoľvek v prípade podielových fondov nie je to isté, ako vybrať vklad kedykoľvek z bežného účtu. Spätný predaj podielových listov nie je možné technicky zrealizovať okamžite. A to, že v prípade podielových listov môže byť vložená investícia aj znehodnotená, je v takto formulovanom reklamnom texte **zamlčané**.

Ďalej z reklamného textu môže vyplývať, že **„investor za svoje finančné prostriedky vložené na bežnom účte nezíska žiaden výnos a presunom do podielových fondov získa viac ako na bežnom účte, tzn. že má reálnu šancu na vyšší výnos"**. Takéto informácie by boli **zavádzajúce a neúplné**, pretože hodnota investície do podielových listov môže aj stagnovať, resp. poklesnúť, tzn. že investor môže mať z investície aj nižší výnos, ako na bežných účtoch, alebo môže byť stratový, čo ale v takto formulovanom reklamnom texte chýba.

Ďalším príkladom klamlivej reklamy môže byť reklama na investovanie do zaistených podielových fondov, v ktorej ak sa uvedie zaistený minimálny výnos v percentách za obdobie viacerých rokov, pričom ale pri percentuálnom vyjadrení sa neuvedie, že je to výnos za obdobie dlhšie ako jeden rok, to spravidla evokuje dojem, že ide o zhodnotenie vložených prostriedkov za jeden rok, nakoľko všeobecne zaužívaná prax je, že výnosový úrok z vkladov na termínovaných účtoch aj pri podielových fondoch sa uvádza zväčša jednotne, a to za rok. Zároveň môžu mať klienti viacero pochybností, pretože mnohé ponuky na výnosné investovanie zvyčajne ponúkajú banky, a to môže vzbudzovať dojem, že ide o termínovaný vklad so stanoveným úrokom za obdobie jedného roka.

3.4 Neprimerané zmluvné dohody

Zákon predpokladá, že každý klient je profesionál, ktorý pozná dobre svoj odbor činnosti a ktorý pri svojom podnikaní koná so starostlivosťou a odbornosťou, aká sa všeobecne očakáva u každého riadneho obchodníka. Pre subjekty pôsobiace na kapitálovom trhu to platí tým skôr, lebo sú oproti bežným podnikateľom povinní zabezpečiť vyšší stupeň odbornej starostlivosti. Vo vzťahu ku svojim klientom to predovšetkým znamená povinnosť konať kvalifikovane, čestne a spravodlivo, v ich najlepšom záujme. Dohody zmluvných podmienok, ktoré tieto subjekty kapitálového trhu uzatvárajú s klientom, ktorý nie je podnikateľom, sa nemôžu odchýliť od zákona v neprospech tejto slabšej zmluvnej strany. Takýto klient sa nemôže vzdať práv, ktoré mu zákon poskytuje, alebo inak zhoršiť svoje zmluvné postavenie.[25]

3.4.1 Klient ako navrhovateľ zmlúv

Subjekty kapitálového trhu uzatvárajú s klientom pred uzatvorením zmluvy o poskytnutí služieb návrh na uzatvorenie zmluvy podľa Občianskeho zákonníka. V praxi sa môžme stretnúť so situáciou, že v zmluve a vo všeobecných obchodných podmienkach pri rôznych produktoch sa klient stavia do pozície navrhovateľa zmlúv – oferenta, ktorý zodpovedá za právny obsah návrhu na uzatvorenie zmluvy. Na druhej strane klient nemá možnosť meniť návrh zmluvy, len v návrhu zmluvy vyplniť základné identifikačné údaje a bližšiu špecifikáciu daného produktu. Podľa I. Feketeho *„spotrebiteľskou zmluvou je zmluva, v ktorej vystupuje na jednej strane dodávateľ a na druhej strane spotrebiteľ, ktorý nemohol individuálne ovplyvniť obsah dodávateľom vopred pripraveného návrhu na uzavretie zmluvy."*[26]

Pre spotrebiteľskú zmluvu je teda charakteristické, že spotrebiteľ vstupuje do zmluvného vzťahu s dodávateľom, ktorý je najčastejšie predávajúci alebo poskytovateľ rôznych služieb za zmluvných podmienok, ktoré si vopred určil dodávateľ, pričom spotrebiteľ nemá možnosť tieto zmluvné podmienky individuálne ovplyvniť. Návrh zmlúv býva veľmi často pripravený na predtlačených tlačivách. Spotrebiteľ nemá možnosť žiadnym spôsobom zmeniť ich obsah, nemôže vyjednávať, jedinou jeho možnosťou je prijať, respektíve odmietnuť návrh. Pri hromadnom uzatváraní typových zmlúv tak existuje situácia, keď neexistujúca negociácia vedie k „prevahe" jednej strany (formujúcej si svoje podmienky) vymedziť obsah zmluvy jednostranne.[27]

Ak subjekt pôsobiaci na kapitálovom trhu v typových zmluvách definuje zmluvné strany tak, že navrhovateľom zmlúv je klient, t. j. ten, kto pri uzatváraní a plnení spotrebiteľskej zmluvy nekoná v rámci predmetu svojej obchodnej alebo inej podnikateľskej činnosti, je predpoklad, že sa tým snaží získať právnu nadvládu, čím vytvorí značnú nerovnováhu v právach a povinnostiach v neprospech klienta.

3.4.2 Nevrátenie poplatku

Ak si obchodník s cennými papiermi vyhradí právo ponechať si celú výšku zaplateného poplatku, alebo zaplatenú zálohu vtedy, ak sa klient rozhodne po čase od zmluvy odstúpiť a ak klientovi zároveň nie je umožnené, aby od obchodníka s cennými obdržal kompenzáciu v primeranej výške, v prípade, že obchodník s cennými papiermi je stranou, ktorá zmluvu ruší alebo od zmluvy odstupuje, tak aj v tomto prípade môžeme hovoriť o neprimeranej zmluvnej dohode.[28]

3.4.3 Zmena obchodných podmienok

Subjekty pôsobiace na kapitálovom trhu v niektorých prípadoch si vo všeobecných obchodných podmienkach vyhradzujú právo zmeniť alebo nahradiť tieto podmienky alebo sadzobník poplatkov. Vzájomné vzťahy medzi spoločnosťou pôsobiacou na kapitálovom trhu a klientom sa v takom prípade riadia zmenenými všeobecnými obchodnými podmienkami odo dňa účinnosti zmeny. Klient nemá žiadnu možnosť odstúpiť od zmluvy, ak nesúhlasí s novými podmienkami.

Podľa Občianskeho zákonníka za neprijateľné podmienky uvedené v spotrebiteľskej zmluve sa považujú ustanovenia, ktoré má spotrebiteľ plniť a s ktorými sa nemal možnosť oboznámiť pred uzatvorením zmluvy a umožňujú dodávateľovi jednostranne zmeniť zmluvné podmienky bez dôvodu dohodnutého v zmluve.

Záver

V súčasnosti ochranu spotrebiteľov na kapitálovom trhu rieši hlavne legislatíva, ktorá definuje povinnosti finančných inštitúcií voči klientom. Musíme však konštatovať, že ani najlepšia právna norma nezamedzí subjektom pôsobiacim na kapitálovom trhu uplatňovať nekalé praktiky voči svojim klientom. Dôvodom prečo k tomu dochádza, je aj skutočnosť, že medzi obyvateľstvom je úroveň vedomostí o finančných záležitostiach a základoch ekonómie vo všeobecnosti nízka. Vzdelávanie občanov v oblasti finančných záležitostí sa zároveň stáva čoraz dôležitejšie, pretože inovácie a globalizácia rozširujú rozsah a zvyšujú zložitosť ponúkaných finančných služieb.[29]

Finančné vzdelávanie je proces, pri ktorom spotrebitelia finančných služieb a investori zlepšujú svoje znalosti o finančných produktoch a pojmoch prostredníctvom informácií, vyučovania alebo objektívneho poradenstva. Rozvíjajú svoje skúsenosti a sebadôveru, aby tak získali väčšiu informovanosť o finančnom riziku a príležitostiach. Umožňuje im to robiť uvážlivé rozhodnutia, aby vedeli, kde hľadať pomoc a aby boli schopní robiť účinné kroky k väčšiemu finančnému blahobytu.[30]

Poskytnutie primeranej úrovne finančného vzdelania občanom vo všetkých etapách života môže byť prospešné pre všetky vekové a príjmové úrovne. Je však výhodné aj pre hospodárstvo a spoločnosť ako celok. Prirodzene, na finančné vzdelávanie by sa malo pozerať ako na rozšírenie primeranej ochrany spotrebiteľa a zodpovedného správania poskytovateľov finančných služieb. V žiadnom prípade ho nemožno pokladať za jediné riešenie na vyrovnanie rozdielov, ktoré existujú v informovanosti spotrebiteľov a poskytovateľov.[31]

28 *KOMISE PRO CENNÉ PAPÍRY: Nepoctivá smluvní ujednání – Rádce investora, str. 6, [online], Dostupné na: <http://www.sec.cz/export/CZ/Publikace_zpravy_a_vestnik/Publikace.page?FileId=2341>*

29 *European Commission: Správa komisie Finančné vzdelávanie, [online], Dostupné na: <http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/capability/communication_sk.pdf >*

30 *NAGYOVÁ, I.: Kľúč k finančnej gramotnosti, Investor, 5/2008, str.38. ISSN 1337-5938.*

31 *RPR: Reklamná kampaň s názvom „Garantovaná investícia", [online], Dostupné na: http://www.rpr.sk/sk/nalezy/reklamna-kampan-s-nazvom:--garantovana-investicia---*

Literatúra:

1. BAJUS, R.: Vývoj kapitálového trhu v SR. In: *BIATEC*, november 2008, ISSN 1335-0900.
2. DĚDIČ, J. et al.: *Právo cenných papírů a kapitálového trhu*, 1. vyd., Praha: ROSPEKTRUM, 2000. 552 s. ISBN 80-7175-084-0.
3. HOROVÁ, O.: *Ochrana spotřebitele*, 2. vyd., Praha: Vysoká škola ekonomická, 2004, 136 s. ISBN 80-245-0690-4.
4. HRVOĽOVÁ, B. et al.: *Analýza finančných trhov*. 1. vyd. Bratislava: SPRINT, 2006. 555 s. ISBN 80-89085-59-8.
5. CHOVANCOVÁ, B. et al.: *Finančný trh. Nástroje, transakcie, inštitúcie*. 1. vyd. Bratislava: EUROUNION, 1999. 538 s. ISBN 80-88984-03-3.
6. JÍLEK, J.: *Finanční trhy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1997. 527 s. ISBN 80-7169-453-3.
7. JÍLEK, J.: *Finanční trhy a investování*, 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
8. LIŠKA, V. – GAZDA, J.: *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
9. NAGYOVÁ, I. Kľúč k finančnej gramotnosti. In: *Investor*, máj 2008, ISSN 1337-5938.
10. European Commission: Správa komisie Finančné vzdelávanie, [online], Dostupné na: http://ec.europa.eu/internal_market/finservicesetail/docs/capability/communication_sk.pdf.
11. European Commission: Investment services and activities, [online], Dostupné na: http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=question.show&questionId=845.
12. Národná banka Slovenska: *Upozornenie NBS na neetické a nekalé praktiky na kapitálovom trhu*, [online], Dostupné na: <http://www.nbs.sk/sk/informacie-pre-media/tlacove-spravy/detail-spravy/_upozornenie-nbs-na-neeticke-a-nekale-praktiky-na-kapitalovom-trhu/bc>.

Volejbalisti NBS zdolali všetky tímy centrálnych bánk na turnaji Eurovolley 2011 bez straty setu

Začiatkom júna organizoval Športový klub francúzskej národnej banky volejbalový turnaj EUROVOLLEY 2011. Súťaže vo francúzskom prímorskom letovisku Biarritz sa zúčastnili aj zástupcovia NBS.

Družstvo tvorili Ing. Róbert Rus, Zdeno Horák, Ing. Jaroslav Kluka, Ing. Dušan Rojek, Ing. Mgr. Andrej Horský, Mgr. Viktor Lintner z ústredia NBS, Róbert Milkovič z expozitúry Košice a Ing. Marián Derenin z expozitúry Humenné.

Súťaže sa zúčastnilo spolu 13 mužských a 7 ženských družstiev z európskych centrálnych bánk, a to z Estónska, Talianska, Čiernej Hory, Nórska, Holandska, Poľska, Rumunska, Turecka, Českej republiky, Belgicka, Bulharska, Francúzska, ECB a BIS.

Muži bojovali v troch skupinách, pričom do štvrťfinále postupovali prví dvaja a ďalší dvaja z tretieho miesta s najväčším počtom bodov. Do skupín boli družstvá nasadené podľa výsledkov z posledného turnaja „EUROBANK, a to Česká republika, BIS a Taliansko. NBS odohralo v skupine zápasy s Holandskom, Bulharskom, Maďarskom a Talianskom, kde naše družstvo všetky zápasy vyhralo a postúpilo do švrťfinále z 1. miesta. Ďalší víťazný zápas naši zamestnanci odohrali s Francúzskom s výsledkom 2 : 0. Opäť víťazný semifinálový zápas s ECB skončil taktiež 2 : 0. Na záver predviedli zástupcovia NBS skvelý a výborný finálový zápas – s BIS vyhrali 2 : 0. Od všetkých zúčastnených družstiev si vyslúžili obrovské ovácie a uznanie. Nielen preto, že družstvo NBS skončilo na 1. mieste ale aj preto, že ako jediné na celom turnaji vyhralo nielen všetky zápasy, ale aj všetky sety.

Konečné poradie mužov:	1. miesto NBS 2. miesto BIS 3. miesto ČNB 4. miesto NB Nórska	**Konečné poradie žien:**	1. miesto ČNB 2. miesto NB Čierna Hora 3. miesto FNB 4. miesto NB Nórska

Foto: Igor Plávka

Guvernér poďakoval reprezentantom NBS za skvelé výkony a reprezentáciu NBS a poprial im veľa zdravia a ešte ďalšie víťazstvá.

Stanovisko Rady guvernérov ECB k vymenovaniu nového prezidenta

Rada guvernérov Európskej centrálnej banky (ECB) na zasadaní 9. júna 2011 prijala stanovisko k odporúčaniu Rady Európskej únie o vymenovaní nového prezidenta ECB.

Voči navrhovanému kandidátovi, ktorým je Mario Draghi, uznávaný a skúsený odborník v menovej a bankovej oblasti, ako sa vyžaduje v článku 283 ods. 2 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, nemala Rada guvernérov žiadne námietky.

Po prijatí stanoviska Rady guvernérov a stanoviska Európskeho parlamentu rozhodnutie o vymenovaní prijme Európska rada na základe hlasov členských štátov eurozóny.

Stanovisko ECB je zverejnené v Úradnom vestníku Európskej únie vo všetkých úradných jazykoch EÚ na internetovej stránke ECB.

Zdroj: ECB.

B I A T E C