ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
NOVEMBER 2001
ROČNÍK 9

BANKING JOURNAL
NOVEMBER 2001
VOLUME IX

BIATEC

NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA

NATIONAL
BANK OF
SLOVAKIA

11

PAMÄTNÁ STRIEBORNÁ MINCA K 80. VÝROČIU NARODENIA ALEXANDRA DUBČEKA

akad. sochár Anton Gábrik (averz)

V apríli 2001 schválila Banková rada NBS doplnenie emisného plánu pamätných mincí o pamätnú striebornú mincu k 80. výročiu narodenia Alexandra Dubčeka, jednej z najznámejších a najuznávanejších osobností Slovenska. Táto minca je poslednou, ktorú Národná banka Slovenska vydáva v rámci emisného plánu na rok 2001.

Alexander Dubček (27. 11. 1921 – 7. 11. 1992) patrí k najvýznamnejším slovenským politikom. Stal sa symbolom boja proti totalite, za slobodu, demokraciu a sociálnu solidaritu. Bol vedúcou osobnosťou českej a slovenskej jari 1968 a s jeho menom sa spája pojem „socializmus s ľudskou tvárou".

V januári 1968 bol zvolený za prvého tajomníka ÚV KSČ. Program KSČ pod jeho vedením prekvapoval otvorenosťou a ostrou kritikou minulosti. Obsahoval zásadu demokratizácie KSČ, partnerského vzťahu k iným stranám, zabezpečenie základných občianskych práv, federalizáciu republiky, demokratizáciu ekonomického riadenia, povolenie súkromného podnikania vo sfére služieb a pod. Tento pozitívny vývoj zmarila okupácia Československa vojskami Varšavskej zmluvy 21. augusta 1968. Alexander Dubček bol v apríli 1969 odvolaný z najvyššej politickej funkcie a neskôr násilne vyradený aj z verejného života. Takmer dve desaťročia žil pod stálym dozorom štátnej bezpečnosti. Nevzdal sa však, písal protestné listy štátnym a parlamentným orgánom a bol v kontakte so zahraničnými inštitúciami a bojovníkmi za ľudské práva.

akad. sochár Ladislav Kozák (reverz)

V novembri 1989 patril k významným osobnostiam demokratickej revolúcie, ktorá v Československu zvrhla totalitný režim. Stal sa predsedom Federálneho zhromaždenia ČSFR a po roku 1992 jeho poslancom. Na ceste z Bratislavy do Prahy 1. septembra 1992 utrpel pri autonehode ťažké zranenia, ktorým 7. novembra podľahol. Na jeho pohrebe sa zúčastnili nielen významné domáce a zahraničné osobnosti, ale aj tisíce úprimne smútiacich občanov.

Alexander Dubček je stále vysokováženou osobnosťou doma i vo svete. Boli mu udelené čestné doktoráty viacerých popredných svetových univerzít a mnohé ďalšie ocenenia. Ako vôbec prvý získal novozriadenú Cenu Andreja Sacharova za ľudské práva, ktorú mu v roku 1990 udelil Európsky parlament v Štrasburgu. Jeho pamäti pod názvom Nádej zomiera posledná vyšli vo viac ako 15 jazykoch v rôznych štátoch sveta.

Na vytvorenie výtvarného návrhu mince bola vypísaná verejná anonymná súťaž, na ktorej sa zúčastnili 9 autori. Jej vyhodnotenie sa uskutočnilo v júni tohto roku, no žiadna z predložených prác nebola schválená na realizáciu. Vzhľadom na krátkosť času do plánovaného novembrového termínu emisie mince sa Národná banka Slovenska rozhodla neopakovať verejnú anonymnú súťaž a vypísať užšiu súťaž. Na účasť v nej vyzvala renomovaných českých a slovenských výtvarníkov, ktorých odporučila odborná komisia na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských mincí. Českí autori boli na účasť v súťaži vyzvaní po prvýkrát, čo ovplyvnila nielen skutočnosť, že osoba Alexandra Dubčeka sa výrazne viaže aj k histórii českého národa, ale aj potreba oživiť mincovú tvorbu na Slovensku. Svoje práce do súťaže predložili dvaja českí autori – akad. sochár Ladislav Kozák a akad. sochár Vladimír Oppl a štyria slovenskí autori – akad. sochár Anton Gábrik, akad. sochár Karol Jozef Höger, Štefan Novotný a Mária Poldaufová. Komisia pri hodnotení prvýkrát odporučila na realizáciu mince kombináciu výtvarných návrhov dvoch autorov. Tvorcom víťazného návrhu averznej strany je slovenský sochár Anton Gábrik, tvorcom víťaznej reverznej strany je český sochár Ladislav Kozák. Na averze komisia pozitívne hodnotila vhodné a vyvážené využitie troch prvkov – štátneho znaku, písma a zobrazenia mladého duba, ktorý možno vnímať ako symbol osobnosti Alexandra Dubčeka. Pri výbere reverzu mince komisia uprednostnila klasické riešenie portrétu v profilovom zobrazení. Ocenila koncepciu plastického reliéfneho podania, ktoré je pokojné a neexpresívne, pričom portrét sa v čistom mincovom poli uplatňuje v absolútnej dominancii.

Obaja menovaní výtvarníci sú úspešnými predstaviteľmi mincovej tvorby. Akad. sochár Anton Gábrik je autorom výtvarných návrhov dvoch československých pamätných mincí, akad. sochár Ladislav Kozák má realizovaných 7 československých a 7 českých pamätných mincí. Je tiež autorom výtvarných návrhov českých obehových mincí nominálnej hodnoty 10 Kč (vrátane reverzu mince vzoru 2000 vydanej k roku 2000, koncu druhého tisícročia) a 50 Kč.

Pamätná minca v hodnote 200 Sk s priemerom 34 mm a hmotnosťou 20 g je vyrazená zo striebra s rýdzosťou 750/1000 v Mincovni Kremnica v počte 15 800 kusov, z toho 3 000 kusov v proof vyhotovení. Na hrane je nápis „ĽUDSKOSŤ SLOBODA DEMOKRACIA", pričom jednotlivé slová sú oddelené značkou v tvare srdca.

Ing. Dagmar Flaché
Foto: Ing. Štefan Fröhlich

NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Ivan Vodička
Zmena vykazovania devízových rezerv NBS a komerčných bánk 2
Change in the Reporting of Foreign Exchange Reserves by the NBS and Commercial Banks

PLATOBNÝ SYSTÉM

Ing. Peter Holička
Reforma medzibankového platobného systému Slovenskej republiky 7
Reform of the Interbank Payments and Settlement System in the Slovak Republic 38

Ing. Jozef Kurimský
Platobný systém RTGS na Slovensku 10
The RTGS Payment System in Slovakia

TEÓRIA

Ing. Katarína Šebejová, Ing. Zuzana Sülyiová
Stavebnicovo kalkulovaná riziková prirážka a vnútorná hodnota akcie 12
Risk Premium Calculated on the Basis of the Modular Concept and the Intrinsic Value of Shares

Peter Mozdík, Pavol Ochotnický
IS-LM MODEL – Potvrdenie existencie investičnej či privatizačnej pasce v ekonomike Slovenska 17
IS-LM Model – Pitfalls of Investment/Privatisation in Slovakia

PREDSTAVUJEME

Mgr. Jaroslava Poláčiková
Národná banka Belgicka / The National Bank of Belgium 21

POSTREHY – PODNETY

RNDr. Dagmar Kusendová, CSc., Mgr. Dana Štepitová
Analýza trhu bankomatov v centre Bratislavy v prostredí geoinformačných technológií 24
Geo-information Systems in Analysing ATM-market in Central Bratislava

EURO 2002

Gabriel Schlosser
1. január 2002 – deň novej meny 29
1 January 2002 – the Day of the New Currency

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Mgr. Tatiana Cvetková
Valér Kubány 33

Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 37
Selected Indicators on Economic and Monetary Developments of the SR

1. strana obálky/ Front Cover:
Národná banka Belgicka bola založená 5. mája 1850 ako verejná spoločnosť s obmedzeným ručením. Jej akcie sú kótované na burze; polovicu z nich má v rukách štát. Ústredie národnej banky je v Bruseli, v každej belgickej provincii má banka aspoň jednu pobočku. Okrem hlavných úloh, t.j. emisie peňazí a udržiavania ich hodnoty, banka poskytuje celý rad služieb štátu, podnikovej sfére, súkromným a komerčným bankám a tiež radovým občanom.

The National Bank of Belgium was legally created on 5 May 1850 as a public limited liability company. Its shares are listed on the Stock Exchange; half of them are held by the State. The National Bank's head office is situated in Brussels and there is at least one branch in each of Belgium's provinces. Apart from its main tasks – issuing money and preserving its value – the National Bank also provides numerous services to the State, to companies, to private or commercial banks and to the man and woman in the street.

BIATEC
Odborný bankový časopis
november 2001

Vydavateľ / Published by:
Národná banka Slovenska
National Bank of Slovakia

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

Redakcia / Editorial Staff:
šéfredaktorka / Editor in Chief
Mgr. Soňa Babincová ☎ 5953 3542
zástupkyňa šéfredaktorky / Editor
Ing. Alica Polónyiová ☎ 5953 3544
výtvarná redaktorka / Graphics Editor
Anna Chovanová ☎ 5953 3543

Adresa redakcie / Editorial Office:
Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC
Štúrova 2, 813 25 Bratislava
tel.: 5953 3542, 5953 3543, 5953 3544,
tel./fax: 529 68 524
Internet: http://www.nbs.sk

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia / Advertising Office: ☎ 5953 3543

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku:
19,10 Sk vrátane DPH + poštovné

Ročné predplatné:
229 Sk vrátane DPH + poštovné

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

Objednávky na predplatné a reklamácie prijíma / Subscription:
Privátna novinová služba, a. s.,
Záhradnícka 151, 821 08 Bratislava
Distribúcia: Expedičné stredisko, Versus, a. s., Košická 1, Bratislava 1.

Termín odovzdania rukopisov:
5. 11. 2001

Dátum vydania: 19. 11. 2001

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

Foto na obálke: archív
Národná banka Belgicka, budova ústredia
The National Bank of Belgium, the main building

ZMENA VYKAZOVANIA DEVÍZOVÝCH REZERV NBS A KOMERČNÝCH BÁNK

Ing. Ivan Vodička, Národná banka Slovenska

Vzhľadom na finančné krízy vo svete v uplynulých rokoch vznikla zo strany Medzinárodného menové fondu (ďalej MMF) a Európskej centrálnej banky (ďalej ECB) potreba vykazovania doplňujúcich informácií v oblasti devízových rezerv. Z hľadiska prevencie tieto inštitúcie rozhodli, že je potrebné zaviesť nový výkaz v oblasti devízových rezerv, obsahujúci okrem tradičných údajov o devízových rezervách príslušnej krajiny aj údaje, ktoré môžu slúžiť ako indikátory finančných kríz. V súvislosti so zavedením tohto nového výkazu vznikli nové požiadavky na metodiku vykazovania devízových rezerv Národnej banky Slovenska.

Súčasný systém vykazovania devízových rezerv Národnej banky Slovenska plne nezodpovedá novým metodickým požiadavkám MMF a ECB, a to v oblasti vykazovania monetárneho zlata, zlatých swapov a REPO operácií v rámci devízových rezerv NBS. Metodické požiadavky obidvoch medzinárodných inštitúcií sa však v uvedených oblastiach čiastočne líšia. Kým MMF v niektorých položkách devízových rezerv pripúšťa alternatívne spôsoby vykazovania, ECB pripúšťa iba jeden spôsob vykazovania, ktorý je však zhodný s jednou z alternatív MMF. Na základe týchto skutočností sa NBS rozhodla pri vykazovaní devízových rezerv akceptovať všetky požiadavky ECB. Implementáciou požiadaviek ECB v oblasti vykazovania devízových rezerv splní Slovenská republika zároveň aj požiadavky MMF v tejto oblasti. Vzhľadom na skutočnosť, že takmer všetky vyspelé európske krajiny postupne adoptujú systém ECB pri vykazovaní devízových rezerv, údaje Slovenskej republiky by sa tak stali kompatibilnými v rámci eurozóny.

1. Súčasný spôsob vykazovania devízových rezerv NBS

Devízové rezervy sú definované ako zahraničné aktíva, ktoré sú k dispozícii a pod kontrolou centrálnej banky, pričom slúžia na financovanie platobnej nevyváženosti, alebo na nepriame regulovanie jej veľkosti prostredníctvom intervencií na devízovom trhu, s cieľom ovplyvňovať výmenný kurz národnej meny (§ 424 – 5. vydanie MMF manuálu platobnej bilancie, MMF 1993).

Devízové rezervy NBS sú vykazované v USD, pričom ich štruktúra sa v priebehu existencie NBS postupne menila, najmä rozširovala postupnou dezagregáciou jednotlivých hlavných položiek, až do súčasnej podoby.

NBS má k dispozícii denné časové rady v oblasti devízových rezerv, pričom v súčasnosti sú devízové rezervy vykazované na týždennej báze, resp. na mesačnej báze vo forme a štruktúre nového výkazu MMF „Devízové rezervy a cudzomenová likvidita". Týždenné, resp. mesačné údaje o devízových rezervách sú publikované na internetovej stránke NBS.

Z pohľadu finančných nástrojov sa devízové rezervy NBS skladajú z nasledujúcich položiek:

(1) Devízové prostriedky – *(a) Cenné papiere*
– *(b) Hotovosť a vklady*
(2) Rezervná pozícia v MMF
(3) Držba SDR
(4) Zlato
(5) Ostatné devízové aktíva

Stručný popis jednotlivých položiek

Cenné papiere

V tejto položke sú vykazované všetky typy zahraničných cenných papierov v portfóliu NBS denominovaných v cudzej mene a prepočítaných na USD. NBS obchoduje s cennými papiermi, teda nakupuje a predáva cenné papiere, ako aj vykonáva REPO operácie s cennými papiermi. Pod kategóriu „REPO operácie s cennými papiermi" možno zahrnúť REPO obchody, reverzné REPO obchody (poskytnutie úveru alebo prijatie vkladu zaručené cennými papiermi), ako aj operácie typu „buy and sell back" (predaj alebo nákup cenných papierov).

Hotovosť a vklady

V tejto položke sú vykazované bežné účty (hotovosť) a termínované vklady (mimo účtu SDR) uložené v zahraničných bankách, pričom účty v jednotlivých zahraničných menách sú prepočítané aktuálnymi krížovými kurzami na USD.

Rezervná pozícia v MMF

Rezervná pozícia v MMF je súčasťou devízových rezerv a považuje sa za likvidnú. Počiatočná hodnota rezervnej pozície je určená 25 %-mi členskej kvóty Slovenskej republiky v MMF (rezervná tranža), splatenej v inej ako domácej mene. Vo všeobecnosti, ak krajina už vyčerpala svoju rezervnú tranžu, musí na získanie ďalších devízových prostriedkov od MMF použiť úver z MMF. Nakoľko Slovenská republika ihneď vyčerpala svoju rezervnú tranžu, vykazuje táto položka od začiatku roku 1993 nulovú hodnotu.

Držba SDR

Táto položka zahŕňa devízové prostriedky (iba v SDR) na účte v MMF, ktorý plní funkciu bežného účtu. Z tohto účtu sú platené pravidelné štvrťročné poplatky, splátky istín prijatých úverov a poukazované prijaté úvery, úroky a pod.

Zlato

V tejto položke je zahrnuté všetko zlato, ktoré je vo vlastníctve NBS, a to v akejkoľvek forme (tehly, prúty, mince a pod.) a bez ohľadu na to, či ide o zlato umiestnené doma alebo na zahraničných trhoch. V súčasnosti má NBS k dispozícii zlaté rezervy v objeme približne 35,1 tony, resp. 1,13 mil. trójskych uncí (1 trójska unca = 31,10348 gramu). Z tohto objemu

je viac ako 98 % umiestnených v zahraničí. Oceňovanie zlata bolo prekonzultované v rámci pravidelných misií MMF a ešte v roku 1994 bolo rozhodnuté, že na oceňovanie zlata je potrebné používať účtovnú hodnotu, stanovenú MMF vo výške 42,22 USD za trójsku uncu.

Ostatné devízové aktíva

Do tejto kategórie patria aktíva, ktoré sú likvidné a dostupné centrálnej banke, avšak z hľadiska charakteru ich nemožno zaradiť ani do jednej z predchádzajúcich položiek devízových rezerv (napr. krátkodobé úvery poskytnuté zahraničným nebankovým subjektom). NBS v doterajšej histórii nedisponovala takýmito aktívami, a tak vykazuje táto položka od začiatku roku 1993 nulovú hodnotu.

Tab. 1

Vykazovanie REPO operácií		Súčasný spôsob		Metodika ECB		
		REPO obchody	Reverzné REPO obchody	REPO obchody	Reverzné REPO obchody	
		a	b	c	d	e
AKTÍVA	**Devízové rezervy**	0	0	+100	0	0
	Cenné papiere					
	Hotovosť a vklady	−100 +100	−100 +100	+100	−100 +100	+ 100
PASÍVA	*Ostatné devízové aktíva*					−100
	Hrubý zahraničný dlh			+100		
	Záväzky z REPO operácií			+100		

2. Požiadavky ECB na vykazovanie devízových rezerv NBS

Hlavnými oblasťami, v ktorých sa po metodickej stránke súčasný spôsob vykazovania devízových rezerv líši od metodiky ECB, sú oblasť zaznamenávania REPO operácií a oblasť zlata a zlatých swapov.

2.1. REPO operácie s cennými papiermi

Pod kategóriu „REPO operácie s cennými papiermi" možno zahrnúť REPO obchody, reverzné REPO obchody (poskytnutie úveru alebo prijatie vkladu zaručené cennými papiermi), ako aj operácie typu „buy and sell back" (predaj alebo nákup cenných papierov pri dohode o spätnom odkúpení, resp. odpredaji). ECB odporúča nasledujúce spôsoby zaznamenávania REPO operácií:

REPO obchody

1. devízové prostriedky prijaté za cenné papiere vykázať ako nárast vkladov v položke „Hotovosť a vklady" a v položke „Cenné papiere" nevykázať nič. Protipoložkou k tejto operácii je nárast záväzkov centrálnej banky.

Reverzné REPO obchody

2. v položke „Cenné papiere" nevykázať žiadnu zmenu, pretože devízové prostriedky poskytnuté za cenné papiere je nutné vykázať ako pokles vkladov v položke „Hotovosť a vklady". V prípade, že partnerom, resp. protistranou je finančná inštitúcia, vzniknutú pohľadávku voči tomuto partnerovi treba zaznamenať ako nárast vkladov v položke „Hotovosť a vklady".
3. ak je partnerom nefinančná inštitúcia, devízové prostriedky poskytnuté za CP vykázať ako pokles vkladov v položke „Hotovosť a vklady". Ako protipoložku vykázať vzniknutú pohľadávku v položke „Ostatné devízové aktíva".

Komplexný prehľad súčasného spôsobu vykazovania REPO operácií a vykazovania podľa požiadaviek ECB je v tab. 1. Z tabuľky vidieť, ktoré transakcie majú vplyv na výšku devízových rezerv a ktoré na výšku hrubého zahraničného dlhu.

V prípade vykazovania REPO obchodov ECB pripúšťa iba jeden variant (zhodný s MMF), pri ktorom dochádza tak k zmene aktív (devízových rezerv) v položke „Hotovosť a vklady", ako aj k zmene pasív (zahraničného dlhu) v položke „Záväzky z REPO operácií". Pri vykazovaní reverzných REPO obchodov ECB podmieňuje spôsob vykazovania typom partnera (či ide o finančnú alebo nefinančnú inštitúciu), s ktorým je realizované reverzné REPO. Ak centrálna banka uskutoční reverzný REPO obchod s finančnou inštitúciou (NBS môže tieto obchody vykonávať iba s finančnou inštitúciou), je táto transakcia podvojne zaznamenaná iba na strane aktív (devízových rezerv) v položke „Hotovosť a vklady" s následným protizápisom na tej istej položke, takže nedochádza k zmene štruktúry devízových rezerv. Ak je reverzný REPO obchod realizovaný s nefinančnou inštitúciou, zaznamenáva sa na strane aktív v položke „Hotovosť a vklady" s následným zápisom na strane aktív v položke „Ostatné devízové aktíva", pričom výška devízových rezerv zostáva nezmenená.

2.2. Zlato a zlaté swapy

ECB i MMF požadujú vykazovať zlato v trhovej hodnote. V oblasti vykazovania zlatých swapov ECB vyžaduje, aby zlaté swapy boli vykazované tým istým spôsobom ako REPO obchody, resp. reverzné REPO obchody (časť 2.1.).

Požiadavka ECB oceňovať zlato trhovou cenou môže mať dopad aj na iné údaje predkladané medzinárodným inštitúciám. Okrem devízových rezerv NBS sú jednou z údajových kategórií v rámci projektu SDDS[1] aj analytické účty centrálnej banky, ktorých súčasťou je dekádna bilancia aktív a pasív NBS. V bilancii NBS je zlato oceňované národnou účtovnou hodnotou 62,54451 Sk/g a podobne je to aj v štatistických mesačných bulletinoch MMF International Financial Statistic (IFS). V súčasnosti nie je v rámci bilancie NBS možný prechod na oceňovanie zlata trhovou cenou.

MMF však pripúšťa pri vykazovaní štatistických údajov, ako aj v rámci projektu SDDS možnosť používať dve rozdielne ocenenia zlata. Pracovníci MMF v rámci poslednej štatistickej

[1] Slovenská republika dňa 27. augusta 1996 pristúpila k projektu MMF „Osobitný štandard zverejňovania údajov" (Special Data Dissemination Standard, resp. SDDS). Ide o informačný projekt konštituovaný na báze dobrovoľnosti, ktorého cieľom je štandardizovanie makroekonomických dát členských krajín MMF. Zúčastnené krajiny sa v ňom zaväzujú poskytovať MMF údaje na základe metodiky za 17 údajových kategórií, ktoré vypovedajú o ich fiskálnom, reálnom, finančnom a zahraničnom sektore.

Tab. 2

	31. máj 2000			29. jún 2001		
	Súčasný stav (1)	Požiadavky ECB (2)	Rozdiel (2) – (1)	Súčasný stav (1)	Požiadavky ECB (2)	Rozdiel (2) – (1)
A. DEVÍZOVÉ REZERVY NBS	3 780,0	4 339,5	559,5	3 715,9	4 146,4	430,5
(1)(a) Cenné papiere	3 383,7	3 557,3	173,6[a]	3 431,0	3 604,6	173,6
(1)(b) Hotovosť a vklady	341,2	438,4	97,2[b]	236,6	236,6	0,0
(2) Rezervná pozícia v MMF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(3) Držba SDR	0,6	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0
(4) Zlato	54,5	343,2	288,7[c]	47,7	304,6	256,9
(5) Ostatné devízové aktíva	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B. ZAHRANIČNÝ DLH SR	10 576,2	10 847,0	270,8	10 654,3	10 827,9	173,6
Vláda a NBS	3 249,3	3 520,1	270,8	3 336,6	3 510,2	173,6
Strednodobý a dlhodobý dlh	3 249,3	3 422,9	173,6[d]	3 336,6	3 336,6	0,0
Krátkodobý dlh	0,0	97,2	97,2[e]	0,0	173,6	173,6
Komerčné banky	735,4	735,4	0,0	762,7	762,7	0,0
Strednodobý a dlhodobý dlh	304,0	304,0	0,0	300,8	300,8	0,0
Krátkodobý dlh	431,4	431,4	0,0	461,9	461,9	0,0
Podnikateľské subjekty	6 591,5	6 591,5	0,0	6 555,0	6 555,0	0,0
Strednodobý a dlhodobý dlh	4 393,6	4 393,6	0,0	4 335,1	4 335,1	0,0
Krátkodobý dlh	2 197,9	2 197,9	0,0	2 219,9	2 219,9	0,0
C. ČISTÝ ZAHR. DLH SR	2 695,8	2 407,1	–288,7[f]	2 786,3	2 529,4	–256,9

Vysvetlivky:

(a) V porovnaní so súčasným spôsobom, kde je z položky „Cenné papiere" odpočítavaná hodnota zlatých swapov (173,6 mil. USD), je vo variante ECB potrebné túto hodnotu do tejto položky pripočítať.
(b) Oproti súčasnému spôsobu, kde táto položka nie je ovplyvnená realizáciou REPO operácií, je vo variante ECB potrebné do tejto položky pripočítať hodnotu devízových prostriedkov z REPO obchodov (97,2 mil. USD).
(c) V tejto položke je vo variante ECB v porovnaní so súčasným spôsobom premietnutý rozdiel medzi hodnotou zlata v účtovnej a trhovej cene (288,7 mil. USD).
(d) Strednodobý a dlhodobý zahraničný dlh sa vplyvom nového spôsobu vykazovania devízových rezerv zvýši o hodnotu zlatých swapov (173,6 mil. USD).
(e) Krátkodobý zahraničný dlh sa vplyvom nového spôsobu vykazovania devízových rezerv zvýši o hodnotu REPO obchodov (97,2 mil. USD).
(f) Čistý zahraničný dlh poklesne o rozdiel medzi hodnotou zlata v účtovnej a trhovej cene (288,7 mil. USD).

misie MMF potvrdili možnosť používania národnej účtovnej hodnoty na oceňovanie zlata v dekádnej bilancii NBS a v bulletine IFS a trhovej ceny pri štatistickom vykazovaní devízových rezerv. Nakoľko zdrojmi údajov, na základe ktorých sú vykazované devízové rezervy, nie sú podklady z účtovníctva, ale údaje z operatívnej evidencie, je prechod na trhové oceňovanie zlata na štatistické účely bezproblémový, pretože NBS disponuje dennými údajmi o trhovej cene zlata.

2.3. Nový spôsob vykazovania devízových rezerv

Prijatie požiadaviek ECB predstavuje oproti súčasnému spôsobu vykazovania devízových rezerv zmeny v oceňovaní zlata (trhová cena) a zmeny vo vykazovaní REPO operácií a zlatých swapov. Všetky spomenuté metodické zmeny majú vplyv na celkovú výšku devízových rezerv. Okrem toho bude mať zmena metodiky vykazovania devízových rezerv tiež vplyv na výšku hrubého a čistého zahraničného dlhu.

V tab. 2 je porovnanie súčasného spôsobu a nového spôsobu vykazovania devízových rezerv, ako aj vplyv nového spôsobu vykazovania devízových rezerv na výšku a štruktúru zahraničného dlhu za mesiace máj a jún roku 2001.

Z tabuľky je zrejmé, že pri akceptovaní všetkých požiadaviek ECB v oblasti devízových rezerv sa devízové rezervy oproti súčasnému stavu jednorazovo zvýšia, pričom ich ďalší vývoj a volatilita (po metodickej stránke) budú závisieť od hodnoty zlatých swapov, trhovej ceny zlata a objemu realizovaných REPO obchodov. Hodnota zlatých swapov je už takmer dva roky stabilná (173,6 mil. USD), ani trhová cena zlata nevykazuje v dlhodobejšom horizonte výrazné výkyvy. Za posledné mesiace roku 2001 sa rozdiel medzi hodnotou zlata v trhovej a účtovnej cene pohyboval v rozpätí 250 – 260 mil. USD. Najväčšiu volatilitu vykazuje hodnota REPO obchodov, ktorá sa v priebehu rokov 2000 a 2001 pohybovala v intervale <0 –500 mil. USD>. Z toho vyplýva, že výška prípadných rozdielov v devízových rezervách bude závisieť od stratégie riadenia devízových rezerv.

Zmena metodiky vykazovania devízových rezerv nebude mať vplyv na vykazovanie zahraničného dlhu v metodickej oblasti, ale ovplyvní jeho výšku. Z tabuľky vyplýva, že v prípade hrubého zahraničného dlhu spôsobí zmena vykazovania devízových rezerv zvýšenie tohto dlhu, pričom jeho výška bude determinovaná hodnotou záväzkov z realizovaných zlatých swapov a REPO obchodov. V štruktúre hrubého zahraničného dlhu sa

Tab. 3 Devízové rezervy NBS, hrubý a čistý zahraničný dlh v roku 2000 a 2001 mil. USD

	DEVÍZOVÉ REZERVY NBS					HRUBÝ ZAHRANIČNÝ DLH			ČISTÝ ZAHRANIČNÝ DLH		
	Súčasný spôsob vykazovania	Variant ECB	Krytie dovozu DR			Súčasný stav	Nový stav	Rozdiel 2	Súčasný stav	Nový stav	Rozdiel 3
			Rozdiel 1	Súčas. sp.	ECB						
	(1)	(2)	(3)=(2)–(1)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)=(7)–(6)	(9)	(10)	(11)=(10)–(9)
1. 1. 2000	3 425,2	4 168,1	742,9	3,1	3,8	10 518,0	10 940,2	422,2	4 428,5	4 107,8	–320,7
I/2000	3 393,3	4 135,9	742,6	3,3	4,1	10 196,0	10 628,0	432,0	4 219,7	3 909,1	–310,6
II/2000	3 487,5	4 165,3	677,8	3,2	3,8	10 165,0	10 518,1	353,1	4 104,8	3 780,1	–324,7
III/2000	3 726,6	4 710,8	984,2	3,2	4,1	10 590,0	11 272,8	682,8	4 143,3	3 841,9	–301,4
IV/2000	4 176,9	4 852,0	675,1	3,7	4,3	10 769,0	11 142,8	373,8	3 895,7	3 594,4	–301,3
V/2000	4 084,5	4 622,1	537,6	3,6	4,1	10 930,0	11 170,9	240,9	4 013,4	3 716,7	–296,7
VI/2000	4 069,5	4 629,8	560,3	3,5	4,0	11 390,0	11 631,8	241,8	4 356,9	4 038,4	–318,5
VII/2000	3 953,8	4 431,6	477,8	3,4	3,8	11 053,0	11 226,6	173,6	4 100,6	3 796,4	–304,2
VIII/2000	4 385,5	4 908,3	522,8	3,8	4,2	10 933,0	11 155,6	222,6	3 176,9	2 876,7	–300,2
IX/2000	4 220,7	4 796,7	576,0	3,6	4,1	10 956,0	11 232,9	276,9	3 128,7	2 829,6	–299,1
X/2000	3 993,6	4 610,8	617,2	3,4	3,9	10 454,0	10 782,6	328,6	3 044,8	2 756,2	–288,6
XI/2000	4 061,6	4 552,5	490,9	3,4	3,8	10 821,0	11 022,0	201,0	3 197,1	2 907,2	–289,9
XII/2000	4 076,8	4 547,6	470,8	3,4	3,7	10 804,0	10 977,6	173,6	2 955,6	2 658,4	–297,2
I/2001	3 972,9	4 433,2	460,3	3,0	3,4	10 664,0	10 837,6	173,6	3 052,9	2 766,2	–286,7
II/2001	3 971,1	4 567,6	596,5	3,1	3,6	10 878,0	11 187,2	309,2	3 138,5	2 851,2	–287,3
III/2001	3 863,0	4 316,2	453,2	2,9	3,2	11 485,0	11 658,6	173,6	3 236,2	2 956,6	–279,6
IV/2001	4 089,4	4 558,3	468,9	3,1	3,4	11 044,0	11 227,1	183,1	2 632,8	2 347,0	–285,8
V/2001	3 780,0	4 339,5	559,5	2,8	3,2	10 576,0	10 846,8	270,8	2 695,6	2 406,9	–288,7
VI/2001	3 715,9	4 146,4	430,5	2,7	3,0	10 654,0	10 827,6	173,6	2 786,0	2 529,1	–256,9

Poznámky:

Stĺpec (1) – hodnoty súčasného spôsobu vykazovania DR NBS
Stĺpec (2) – hodnoty, ktoré by DR NBS dosiahli pri akceptovaní požiadaviek ECB
Stĺpec (3) – rozdiel medzi variantom ECB a súčasným spôsobom vykazovania DR NBS (stĺ.3 = stĺ.2 – stĺ.1)
Vzhľadom na prijatý variant ECB je rozdiel v stĺ.3 súčtom hodnoty REPO obchodov, hodnoty zlatých swapov a hodnoty zlata (rozdiel z ocenenia zlata)
Stĺpec (4) – hodnoty krytia dovoz tovarov a služieb DR NBS pri súčasnom spôsobe vykazovania DR NBS
Stĺpec (5) – hodnoty krytia dovoz tovarov a služieb DR NBS pri akceptovaní požiadaviek ECB na vykazovanie DR NBS
Stĺpec (6) – hodnoty súčasného stavu vykazovania hrubého zahraničného dlhu
Stĺpec (7) – hodnoty, ktoré by hrubý zahraničný dlh dosiahol, ak sa pre vykazovanie DR NBS akceptujú požiadavky ECB
Stĺpec (8) – rozdiel medzi novým a súčasným stavom hrubého zahraničného dlhu (stĺ.8 = stĺ.7 – stĺ.6)
Vzhľadom na prijatý variant ECB v oblasti DR NBS je rozdiel v stĺ.8 súčtom hodnoty REPO obchodov a zlatých swapov
Stĺpec (9) – hodnoty súčasného stavu vykazovania čistého zahraničného dlhu
Stĺpec (10) – hodnoty, ktoré by čistý zahraničný dlh dosiahol, ak sa pre vykazovanie DR NBS akceptujú požiadavky ECB
Stĺpec (11) – rozdiel medzi novým a súčasným stavom vykazovania čistého zahraničného dlhu (stĺ.11 = stĺ.10 – stĺ.9)
Vzhľadom na prijatý variant ECB v oblasti DR NBS je rozdiel v stĺ.11 totožný s rozdielom vyplývajúcim z ocenenia zlata trhovou cenou

zvýši strednodobý a dlhodobý zahraničný dlh NBS o hodnotu zlatých swapov (173,6 mil. USD) a krátkodobý zahraničný dlh NBS o hodnotu REPO obchodov (97,2 mil. USD), pretože NBS má v súčasnosti zrealizované iba strednodobé a dlhodobé zlaté swapy (s pôvodnou dobou splatnosti viac ako 1 rok) a môže vykonávať iba krátkodobé REPO obchody. Čistý zahraničný dlh, vypočítaný ako rozdiel hrubého zahraničného dlhu (pasíva NBS a vlády, pasíva komerčných bánk a pasíva podnikovej sféry – mimo majetkovej účasti) a zahraničných aktív (devízové rezervy NBS, zahraničné aktíva komerčných bánk a zahraničné aktíva podnikovej sféry – mimo majetkovej účasti), sa zníži o 288,7 mil. USD v dôsledku precenenia zlata jeho trhovou cenou (zvýšenie devízových rezerv). Zlaté swapy a REPO obchody nebudú mať vplyv na úroveň čistého zahraničného dlhu, keďže akceptovaním novej metodiky devízových rezerv sa zvýši strana aktív (devízové rezervy) aj strana pasív (hrubý zahraničný dlh).

Časové rady devízových rezerv NBS podľa požiadaviek ECB a ich porovnanie so súčasným spôsobom vykazovania, ako aj časové rady súčasného a nového stavu hrubého a čistého zahraničného dlhu za jednotlivé mesiace rokov 2000 a 2001 sú uvedené v tab. 3.

3. Devízové rezervy komerčných bánk

Devízové rezervy komerčných bánk (ďalej KB) sú definované ako krátkodobé devízové aktíva KB voči nerezidentom. Táto definícia prijatá v roku 1994 vylúčila z položky devízových rezerv KB ich dlhodobé (viac ako 1 rok) devízové aktíva voči nerezidentom.

Dlhodobé aktíva neboli zaradené do tejto kategórie, pretože ich výška bola v tom čase takmer zanedbateľná a v štruktúre dlhodobých aktív v tom období prevládali najmä dlhodobé vklady v zahraničných bankách a čiastočne aj úvery poskytnuté do zahraničia, ktoré nespĺňali podmienku dostatočnej likvidity.

S postupným rozvojom bankového sektora však dochádzalo k postupnému zvyšovaniu objemu a najmä k zmenám štruktúry dlhodobých aktív. V súčasnosti sa ich výška pohybuje okolo 240 mil. USD a v ich štruktúre začínajú prevažovať zahraničné cenné papiere (okolo 80 %) a úvery poskytnuté do zahraničia.

Návrh na zmenu súčasného spôsobu vykazovania devízových rezerv KB bol výrazne ovplyvnený najmä privatizačnými aktivitami vlády Slovenskej republiky v roku 2000 a 2001, čo sa prejavilo masívnym prílevom devízových prostriedkov do Slovenskej republiky. Časť týchto prostriedkov bola prevedená do NBS a časť zostala v bankovom sektore. Komerčné banky, ktoré tieto prostriedky získali, si ich väčšinou prvotne ukladali v zahraničí formou krátkodobých termínovaných vkladov v zahraničných bankách, čím sa zvýšili krátkodobé devízové aktíva bankového sektora voči nerezidentom, a teda aj devízové rezervy KB. Komerčné banky v rámci svojich investičných aktivít v ten istý deň, resp. o pár dní neskôr nakupovali za tieto prostriedky dlhodobé zahraničné cenné papiere, čo na jednej strane viedlo k zvýšeniu dlhodobých devízových aktív bankového sektora, ale súčasne poklesli krátkodobé devízové aktíva bankového sektora, resp. devízové rezervy KB. Neskôr komerčné banky tieto dlhodobé cenné papiere predali, čo spôsobilo opätovný nárast krátkodobých devízových aktív bankového sektora, resp. devízových rezerv KB. Investovanie do dlhodobých cenných papierov spôsobovalo výrazne výkyvy v časových radoch devízových rezerv KB.

Z cieľom vyvarovať sa takýmto výkyvom v budúcnosti, vznikla potreba zaraďovať aj dlhodobé devízové aktíva KB voči nerezidentom do kategórie devízových rezerv KB. Dôležitým faktorom pri posudzovaní zaradenia, resp. nezaradenia určitého typu devízového aktíva do kategórie devízových rezerv je podľa MMF kritérium dostupnosti a likvidity. Krátkodobé devízové aktíva sú vo všeobecnosti považované za dostupné a likvidné, preto boli považované za devízové rezervy. Pri pohľade na štruktúru devízových aktív KB je zrejmé, že niektoré typy devízových aktív (bez ohľadu na časové hľadisko) bez problémov spĺňajú kritérium likvidity. Napríklad krátkodobé i dlhodobé cenné papiere sú likvidné, pretože môžu byť okamžite predané na finančných trhoch. Samozrejme, v praxi je niekedy veľmi ťažké rozlíšiť, ktoré typy devízových aktív sú alebo nie sú naozaj likvidné. Pri vytváraní návrhu novej metodiky vykazovania devízových rezerv KB sa skôr postupovalo spôsobom: vylúčiť z devízových aktív tie typy, ktoré sa javia byť najrizikovejšími z pohľadu ich likvidity, resp. návratnosti. Do tejto kategórie je možné zaradiť strednodobé a dlhodobé devízové úvery poskytnuté zahraničným právnickým a fyzickým osobám.

Podľa novej definície sú devízové rezervy komerčných bánk definované ako vysoko likvidné devízové aktíva komerčných bánk voči nerezidentom.

Matematické vyjadrenie tejto definície je, že od celkových devízových aktív KB voči nerezidentom sa odpočítajú strednodobé a dlhodobé devízové úvery poskytnuté zahraničným právnickým a fyzickým osobám, nakoľko jednoznačne nespĺňajú podmienku likvidity.

V tab. 4 je prehľad súčasného a nového spôsobu vykazovania devízových rezerv KB za jednotlivé mesiace roku 2000 a 2001.

Tab. 4 Devízové rezervy komerčných bánk (mil. USD)

	Súčasný spôsob vykazovania	Nový spôsob vykazovania	Rozdiel
1. január/2000	962,2	1 103,3	141,1
Január/2000	860,4	997,6	137,2
Február/2000	709,0	848,0	139,0
Marec/2000	807,2	944,4	137,2
Apríl/2000	789,5	924,0	134,5
Máj/2000	995,3	1 129,6	134,3
Jún/2000	963,9	1 103,7	139,8
Júl/2000	1 010,8	1 149,3	138,5
August/2000	1 141,4	1 614,1	472,7
September/2000	1 648,8	1 790,7	141,9
Október/2000	1 333,0	1 476,8	143,8
November/2000	1 415,7	1 554,2	138,5
December/2000	1 504,1	1 657,5	153,4
Január/2001	1 361,7	1 511,3	149,6
Február/2001	1 338,0	1 490,1	152,1
Marec/2001	1 414,2	2 010,4	596,2
Apríl/2001	1 573,5	1 891,1	317,6
Máj/2001	1 381,6	1 734,8	353,2
Jún/2001	1 366,6	1 700,5	333,9
Júl/2001	1 515,0	1 821,9	306,9
August/2001	1 465,6	1 850,5	384,9

Záver

Banková rada NBS na svojom 18. zasadnutí dňa 7. septembra 2001 prijala zmenu vykazovania devízových rezerv NBS v zmysle požiadaviek ECB a zmenu vykazovania devízových rezerv komerčných bánk s účinnosťou od 1. januára 2002.

Prijatie požiadaviek ECB pri vykazovaní devízových rezerv bude mať praktický dopad aj na niektoré iné štatistické, resp. ekonomické ukazovatele s nasledujúcimi dôsledkami:

- výraznejšia zmena výšky devízových rezerv NBS oproti súčasnej úrovni (približne 500 až 600 mil. USD), pričom výška rozdielov môže byť ovplyvnená stratégiou riadenia devízových rezerv, čiže môže byť dôsledkom pravidelne sa opakujúcich transakcií alebo v dlhodobom časovom horizonte nemennej investičnej stratégie;
- zmena výšky zahraničného dlhu, t.j. zvýšenie hrubého zahraničného dlhu a zníženie čistého zahraničného dlhu;
- zmena krytia dovozu tovarov a služieb devízovými rezervami NBS (zvýšenie krytia približne o 0,3 až 0,5 mesiaca z dôvodu zvýšenia devízových rezerv).

Z dôvodu zachovania kontinuity časových radov sa NBS rozhodla, že od začiatku roku 2002 sa zverejnia aj mesačné údaje o devízových rezervách NBS a devízových rezervách komerčných bánk v novej metodike za rok 2001, ako aj údaje ku koncu rokov 1992 až 2000. Devízové rezervy NBS a komerčných bánk sú vykazované na týždennej báze, a preto prvé údaje o devízových rezervách v novej metodike za rok 2002 budú zverejnené dňa 4. januára 2002. Údaje o zahraničnom dlhu sú vykazované na mesačnej báze a sú publikované približne s dvoj- až trojmesačným časovým oneskorením. Z tohto dôvodu budú prvé údaje o zahraničnom dlhu za rok 2002 publikované pravdepodobne koncom marca roku 2002.

REFORMA MEDZIBANKOVÉHO PLATOBNÉHO SYSTÉMU SLOVENSKEJ REPUBLIKY

Ing. Peter Holička
Národná banka Slovenska

V druhej polovici tohto roka (19. 7. 2001) sa uskutočnilo pracovné stretnutie Národnej banky Slovenska, odboru platobného styku, so zástupcami obchodných bánk a pobočiek zahraničných bánk pôsobiacich v Slovenskej republike. Cieľom stretnutia bola prezentácia zavedenia nového platobného systému pracujúceho na princípe „Real Time Gross Settlement" (ďalej len RTGS) do praxe. Aj keď na prvý pohľad ide o výhradnú záležitosť určenú pre expertov na platobný styk, pozvanými boli aj reprezentanti úsekov bankových obchodov a zahraničného platobného styku. Príčinou je, že dopad zavedenia nového systému bude oveľa širší, ako len na činnosť pracovísk bánk, ktoré sa zaoberajú výkonom tuzemského platobného styku.

Než popíšeme hlavné črty nového systému, je dôležité uviesť niekoľko informácií. V každom medzibankovom platobnom systéme sa vyskytujú dve základné fázy: prvá je prenos informácií a spracovanie, druhá je zúčtovanie platobných transakcií. Práve fáza zúčtovania je veľmi dôležitá pre klasifikáciu samotného systému. Vo všeobecnosti môžeme systémy rozdeliť podľa nasledujúcich hľadísk:

a) na systémy, ktoré zabezpečujú zúčtovanie na princípe brutto alebo netto,

b) na systémy, kde zúčtovanie prebieha vo vopred pevne stanovenom čase alebo kontinuálne v reálnom čase.

V netto systémoch sa účastníkovi (banke) vypočíta tzv. čistá pozícia, t. j. rozdiel sumy hodnoty všetkých prijatých platieb do určitého času a sumy hodnoty všetkých odoslaných platieb. Pozícia, ktorá takto vznikne, sa nazýva čistá plusová alebo záporná pozícia. Kalkulácia môže prebiehať na báze bilaterálnej alebo multilaterálnej. Opakom sú brutto systémy, v ktorých zúčtovanie prebieha na báze transakcie za transakciou.

Čo sa týka času zúčtovania, toto je úzko prepojené s finalitou celého zúčtovacieho procesu. V prípade systémov, kde zúčtovanie prebieha vo vopred stanovenom čase, dochádza k finalite zúčtovania v jednom alebo viacerých vopred definovaných momentoch prevádzkového dňa systému. Opakom sú systémy so zúčtovaním v reálnom čase. Tieto zabezpečujú kontinuálny proces zúčtovania počas prevádzkového dňa. Finalita je tu zabezpečovaná priebežne v každom okamihu. Vnútrodennú finalitu je možné definovať ako schopnosť účastníka systému iniciovať a obdržať potvrdenie o zúčtovaní finančných prostriedkov vykonanom na účtoch vedených v centrálnej banke, pričom toto zúčtovanie prebehlo vo veľmi krátkom časovom úseku.

Platobný systém pracujúci na princípoch RTGS je teda systém, ktorý zabezpečuje zúčtovanie platobných transakcií na princípe brutto v reálnom čase na účtoch bánk vedených v centrálnej banke. Táto charakteristika je príčinou, prečo sa v zahraničí v týchto systémoch zúčtovávajú hlavne platby veľkých hodnôt (z angl. large value payments). Ide o platby, pri ktorých je veľmi dôležitá finalita, neodvolateľnosť, pri ktorých skolabovanie môže mať dopad na stabilitu finančného trhu. Ide napr. o platby medzibankového peňažného trhu, kapitálového trhu, platieb menového charakteru atď. Teda o platby, pri ktorých sa vyžaduje maximálna miera redukcie akéhokoľvek rizika.

Platobný systém pracujúci na princípe RTGS minimalizuje likvidné, úverové a systémové riziko.

Centrálne banky ako inštitúcie, ktoré vykonávajú regulovanie a dohliadku nad platobnými systémami, sa najviac obávajú systémového rizika. Toto riziko vzniká tým, že neschopnosť jedného z účastníkov systému splniť si svoje záväzky voči inému účastníkovi v čase, keď sú splatné, môže spôsobiť podobnú neschopnosť ostatných účastníkov. V extrémnych prípadoch môže ísť o reťazovú reakciu s efektom ohrozenia celkovej stability platobného systému. Centrálne banky majú záujem obmedziť tento druh rizika na minimum práve pri platbách veľkých hodnôt.

V čom konkrétne RTGS eliminuje systémové riziko:

- nižšia pravdepodobnosť, že by banky neboli schopné absorbovať straty alebo nedostatky likvidity spôsobené bankrotom 1 účastníka systému,
- vylučuje možnosť odvolania už zúčtovaných platieb, čo je častým zdrojom systémového rizika v systémoch pracujúcich na princípoch čistého zúčtovania,
- tým, že nie sú tlaky na zúčtovanie v určenom časovom okamihu, ale finálne zúčtovanie sa deje priebežne počas prevádzkového dňa, poskytuje oveľa viac času na vyrovnanie sa s dočasnými problémami, napr. s nedostatkom likvidity.

Keďže systém RTGS je svojou podstatou náročnejší na neustály dostatok likvidity na účte počas celého dňa, je veľmi dôležité rozhodnutie centrálnej banky o poskytnu-

tí, resp. neposkytnutí vnútrodenného úveru. Ide o úver, ktorý je možné získať od centrálnej banky a súčasne nutné vrátiť v rámci toho istého dňa.

Ako už bolo na začiatku spomenuté, Národná banka Slovenska prezentovala zavedenie platobného systému pracujúceho na princípoch RTGS do praxe. Uveďme si, čo patrí k hlavným dôvodom takéhoto kroku.

Slovensko je jednou z asociovaných krajín Európskej únie a podobne, ako ostatné krajiny, vedie intenzívne rozhovory o vstupe do EÚ. Rokovanie prebieha v 29 kapitolách, pričom platobný systém patrí do 4. kapitoly s názvom Voľný pohyb kapitálu. Okrem prevzatia legislatívy Európskej únie je predmetom rozhovorov aj spôsob harmonizácie platobného systému. Zo strany Európskej komisie bolo odporučené mať v čase pristúpenia do Európskej únie implementovaný a efektívne fungujúci platobný systém pracujúci na princípoch RTGS. V prípade Slovenska je referenčný dátum 1. 1. 2004. V tejto súvislosti je potrebné uviesť, že existencia takéhoto systému je nevyhnutnosťou pri vstupe do zóny spoločnej meny, t. j. do Európskej menovej únie. V rámci menovej únie je nevyhnutné, aby existoval efektívne fungujúci platobný systém. Na účely veľkých a menovo dôležitých platieb bol preto vytvorený systém s názvom TARGET, ktorý bol spustený do prevádzky od 1. 1. 1999. Teda v čase nábehu novej meny euro. Ide o skratku z anglických slov – Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System, čo by sa dalo voľne preložiť ako automatizovaný systém veľmi rýchlych platieb pracujúci na princípoch RTGS, pokrývajúci európske teritórium. Nakoľko slovenský preklad je dosť ťažkopádny, budeme ďalej používať vo svete uznávanú skratku TARGET. Aj keď sa Slovenská republika pripravuje na vstup do Európskej únie a vstup do Európskej menovej únie bude až krokom následným, niet pochýb a sme o tom presvedčení, že je nutné mať systém RTGS už v čase pristúpenia do únie.

O tom, že je to správna stratégia, svedčí aj situácia v samotnej Európskej únii, kde členské krajiny, ktoré nie sú členskými krajinami menovej únie, sa na systém TARGET napojili už od samotného počiatku jeho existencie.

Systém TARGET je tvorený z národných systémov RTGS a ich prepojenia tzv. interlinkingu. Svojou podstatou ide o decentralizovaný systém pracujúci na báze korešpondenčného bankovníctva medzi zúčastnenými centrálnymi bankami. Aby systém mohol úspešne fungovať ako celok, je treba garantovať na národnej úrovni krytie jednotlivých platieb, ako aj určité časové limity vykonania platieb. Z tohto dôvodu majú jednotlivé národné RTGS systémy prvky, ktoré sú spoločné. A to aj napriek tomu, že riešenie v každej krajine zohľadňuje vlastnú štruktúru a potreby finančného trhu, ako aj politiku a stratégiu centrálnej banky.

V roku 1999 bola vydaná tzv. Modrá kniha platobných systémov krajín, ktoré sa pripravujú na vstup do Európskej únie. Gestorom a vydavateľom knihy bola Európska centrálna banka. Centrálna banka každej krajiny vytvorila podrobný popis vlastného systému s tým, že podmienkou publikovania bola oponentúra dvoch centrálnych bánk z Európskeho systému centrálnych bánk (ďalej len ESCB). V prípade Slovenska to boli Národná banka Belgicka (NBB) a centrálna banka Nemecka (DBB). V tejto medzinárodne uznávanej publikácii je súčasný medzibankový platobný systém Slovenskej republiky charakterizovaný ako systém, ktorý nepracuje na princípoch RTGS.

Vstupom do Európskej únie sa Národná banka Slovenska stane členom ESCB. Jednou zo základných úloh tohto systému je podpora plynulého fungovania platobných systémov. Okrem toho je často zdôrazňovaná oblasť dohľadu nad platobnými systémami, vykonávaná centrálnou bankou. Členské centrálne banky často v snahe zabezpečiť efektívne riadenie a dohľad nad systémom zabezpečujúcim spracovanie a zúčtovanie platieb veľkých hodnôt, sa rozhodli vybudovať a prevádzkovať takýto systém sami. Okrem dohľadu je dôvodov viac. Niektoré sme už uviedli, ďalšími sú vysoké nároky na bezpečnosť a prevádzkovú stabilitu takýchto systémov. Dôvody, ktoré viedli Národnú banku Slovenska k podobnému kroku boli viac-menej rovnaké.

Dôvody, ktoré viedli k prezentácii nového systému RTGS, sú teda nasledujúce:

- integrácia do Európskej únie, a s tým spojená harmonizácia platobných systémov,
- príprava na napojenie sa na systém TARGET,
- eliminácia rizík, najmä však systémového, pri platbách veľkých hodnôt.

V čom spočíva podstata návrhu prezentovaného Národnou bankou Slovenska? Ide o oddelenie platieb veľkých hodnôt od ostatných platieb, o zabezpečenie spracovania a zúčtovania týchto platieb systémom priamo prevádzkovaným Národnou bankou Slovenska, pričom tento systém naplní všetky atribúty platné pre systémy RTGS.

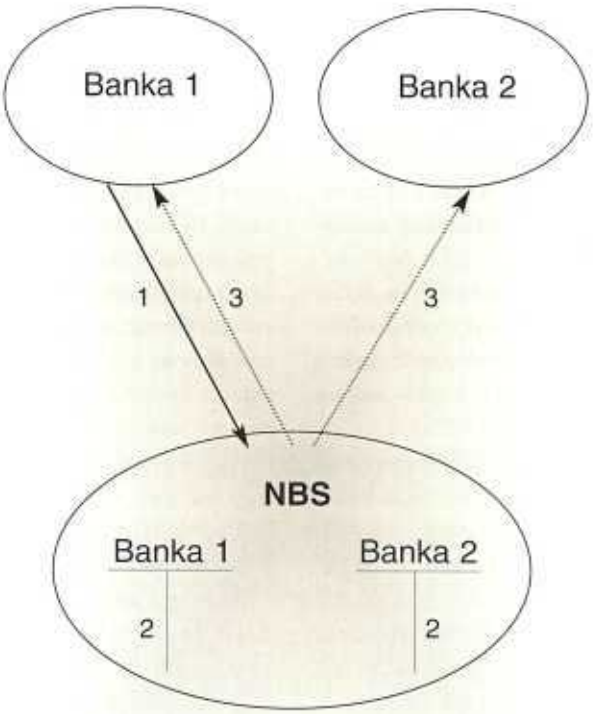
V nasledujúcej časti si popíšeme základné charakteristické črty prezentovaného systému:

1. Spôsob spracovania a zúčtovania platieb,
2. Typy platieb,
3. Riadenie likvidity,
4. Čakací rad,
5. Monitoring,
6. Účastníci,
7. Cenová politika.

1. Spôsob spracovania a zúčtovania platieb – spracovanie a zúčtovanie platieb prebieha na už uvedenom brutto princípe. V prípade, že je dosť finančných prostriedkov na účte banky platiteľa, zúčtovanie prebieha okamžite, t. j. účet banky platiteľa je debetovaný a účet banky príjemcu je kreditovaný. Táto transakcia prebehne vo veľmi krátkom časovom úseku v účtovných knihách Národnej banky Slovenska a je považovaná za ukončenú a neodvolateľnú. Banka platiteľa aj banka príjemcu sú okamžite upovedo-

mené o vykonanom zúčtovaní. Dáva to jednej aj druhej strane istotu ukončenia celého procesu. V prípade nedostatočnej likvidity na účte banky platiteľa je táto platba zaradená do tzv. čakajúceho radu (angl. Hold Queue).

Celý proces znázorňuje nasledujúci obrázok:



Legenda:

1. Banka 1 posiela do NBS platbu (príkaz na úhradu) v prospech banky 2.
2. NBS vykoná zúčtovanie platby (finálne, neodvolateľné).
3. NBS zasiela obidvom bankám správu o zúčtovaní okamžite po zrealizovaní tejto operácie.

2. Typy platieb – systémom budú prechádzať všetky platby medzi bankami, t. j. všetky tie, kde platiteľom, resp. príjemcom je banka. Okrem týchto sa uvažuje v obmedzenom množstve s platbami klientov bánk. Pôjde buď o platby veľkých hodnôt alebo o urgentné platby.

3. Riadenie likvidity – pri systémoch RTGS je dôležité udržiavať dostatočnú likviditu na účte každého účastníka počas celého prevádzkového dňa. Národná banka Slovenska urobila v tejto oblasti rozhodnutie poskytovať na preklenutie prípadných nedostatkov finančných prostriedkov dodatočnú likviditu formou vnútrodenných úverov. Tieto úvery budú plne zabezpečené cennými papiermi, ktoré určí centrálna banka. Pôjde o úver, ktorý bude možné získať, ale aj nutné vrátiť v rámci jedného prevádzkového dňa. Cieľom je zo strany Národnej banky Slovenska zabezpečiť hladký bezporuchový priebeh platobného styku medzi jednotlivými účastníkmi.

4. Čakací rad – v prípade, že na účte banky platiteľa nebude dostatok finančných prostriedkov vo chvíli realizácie platby, bude platba zaradená do čakacieho radu. Do radu sa budú jednotlivé platby radiť podľa kódu priority, ktorý ponesie so sebou každá platba. Existovať budú dva stupne priority, a to nízky a vysoký. V prípade, že sa likvidita na účte obnoví, budú jednotlivé položky čakacieho radu uvoľňované v rámci jednotlivých priorít princípom FIFO (First In First Out). Každý účastník bude môcť interaktívnym spôsobom v prípade potreby ovplyvňovať poradie čakajúcich položiek v rade.

5. Monitoring – funkcionalita umožňujúca sledovať základné informácie o účte, čakacom rade v priebehu dňa. Cieľom je uľahčiť riadenie likvidity jednotlivými účastníkmi systému. Poskytnuté informácie budú dosť podrobné na to, aby túto funkciu spĺňali. Okrem uvedeného, každý účastník nájde v rámci tejto funkcie aj ďalšie potrebné informácie, ako napr. vždy aktuálny zoznam účastníkov systému, zoznam dní, v ktorých systém nepracuje a pod.

6. Účastníci – účastníkmi budú najmä všetky banky a pobočky zahraničných bánk na území Slovenskej republiky, klíringové centrá, a pod.

7. Cenová politika – bude vychádzať z princípu krytia nákladov, ktoré budú spojené s vývojom a prevádzkou systému. Poplatky budú teda odvodené od vstupnej investície, očakávaného počtu transakcií, doby návratnosti investície a prevádzkových nákladov.

Záver

Implementácia RTGS je svojím rozsahom a dopadom jednou z najväčších zmien v oblasti tuzemského platobného systému od čias bankovej reformy v roku 1990 a vybudovania klíringu v roku 1992. O podrobnostiach jednotlivých funkcií by bolo možné popísať ešte veľa strán. Dôležité je uvedomiť si, že samotný systém RTGS bude tvoriť akoby kostru celého platobného systému, do ktorého budú vstupovať so svojimi výsledkami ďalšie existujúce klíringy. Dnes ide hlavne o Bankové zúčtovacie centrum Slovenska, a. s., Autorizačné centrum Slovenska, a. s., a Burzu cenných papierov Bratislava, a. s., ktorá dnes zabezpečuje vyrovnanie jednotlivých obchodov. Oddelením platieb veľkých hodnôt od ostatných platieb budú existovať dva systémy. Jeden, ten dnešný, prevádzkovaný BZCS, a. s., bude zabezpečovať prevod platieb medzi bankami so zameraním na klienta a nový, ktorý je vo fáze vývoja, s dôrazom na zabezpečenie platieb samotných bánk medzi sebou. Tento bude prevádzkovaný Národnou bankou Slovenska.

Zavedenie nového systému RTGS bude ďalšou významnou reformou v oblasti tuzemského medzibankového platobného styku. Aj keď stojíme ešte len na začiatku, sme presvedčení, že vybudovanie takéhoto systému bude prínosom nielen pre samotných jeho účastníkov, ale vôbec pre celý finančný sektor.

PLATOBNÝ SYSTÉM RTGS NA SLOVENSKU

Príspevok do diskusie

Ing. Jozef Kurimský
Bankové zúčtovacie centrum Slovenska, a. s.

Pred časom v čísle 2/2001 tohto mesačníka končil článok zaoberajúci sa problematikou platobných systémov konštatovaním: „...v súčasnosti existujú 2 alternatívne možnosti implementácie RTGS (Real Time Gross Settlement) na Slovensku, teda zúčtovania v reálnom čase:

- prvou je paralelný výkon platobného a zúčtovacieho styku, t. j. zachovanie súčasného platobného styku prostredníctvom BZCS, a. s., a súčasne realizácia vybraných druhov transakcií (resp. medzibankové platby, tzv. high – volume payments a pod.) prostredníctvom systému RTGS,
- druhou je plné nasadenie RTGS v domácom i zahraničnom platobnom styku. Vzhľadom na ambície SR bezproblémovo sa integrovať do európskeho platobného mechanizmu je v záujme všetkých ekonomických subjektov SR včasná implementácia domáceho RTGS."

Z dôvodu, že problematika RTGS je oveľa zložitejšia, ako sa na prvý pohľad zdá, pokúsim sa týmto príspevkom prispieť do diskusie o RTGS. V súčasnosti sa vyvíja mnoho iniciatív na udržanie finančnej stability, a to prostredníctvom finančnej infraštruktúry. S týmto cieľom aj Výbor pre platobné a zúčtovacie systémy centrálnych bánk skupiny G 10 vypracoval 10 základných princípov pre systémovo dôležité platobné systémy. Tieto princípy sú všeobecné (aby mohli byť užitočné pre všetky štáty a aby boli dlhodobo aktuálne), hoci časť finančnej komunity sa dožadovala v rámci pripomienkového konania väčšej podrobnosti vo veci interpretácie a implementovania základných princípov.

Chcem zdôrazniť, že aj nepresná interpretácia môže spôsobiť nesprávne zaradenie slovenského medzibankového platobného a zúčtovacieho systému.

Na posúdenie skutočnosti, či medzibankový platobný styk v SR (MPS) spĺňa alebo nespĺňa požiadavky kladené na RTGS, sú relevantné zásady (princípy č. III, IV, VII, X) v znení:

III. Systém má mať jasne definované postupy riadenia úverových a likviditných rizík, ktoré stanovujú príslušné povinnosti operátora systému a jeho účastníkov a ktoré zabezpečujú primerané stimuly riadenia a eliminácie rizík.

IV. Systém má zabezpečiť okamžité konečné zúčtovanie v platný deň plnenia, optimálne počas dňa a minimálne na konci dňa.

VII. Systém má zabezpečiť vysoký stupeň bezpečnosti a prevádzkovej spoľahlivosti a má mať zabezpečené núdzové prostriedky na včasné ukončenie denného spracovania.

X. Spôsoby riadenia systému by mali byť účinné, odôvodnené a transparentné.

O tom, že systém v BZCS, a. s., pracuje v režime GROSS, niet pochybností. (Každá položka po položke je po technickej validácii systémom presunutá na ďalšie spracovanie, t. j. na úhradovú akceptáciu. Predpokladom úspešnej úhrady je dostatok prostriedkov na clearingovom účte banky). Pri nedostatku likvidity v rámci clearingového dňa, systém zaraďuje položky na úhradu do čakacieho radu (HOLD QUEU). Považujem za potrebné zdôrazniť, že bude správne, ak budeme chápať slovné spojenie real-time vo väzbe na dostatok prostriedkov na účte banky. V opačnom prípade by funkcia Hold Queu v systéme nemohla byť projektovaná. A väčšina systémov vo svete túto funkciu má a tie, ktoré ju nemajú, ju dopĺňajú. Zároveň bude správne, ak si nebudeme zamieňať výrazy real time a on-line (on-line by vyžadoval vykonávať tie isté transfery na účtoch hlavnej účtovnej knihy v centrálnej banke, čo by sa mohlo javiť ako nezmysel).

V druhej poznámke chcem zdôrazniť, že rozdiel medzi RTGS a net systémom sa týka formy a času úhrady a nie spôsobu, akým sa úhrady spracovávajú alebo prenášajú. Dôraz chcem položiť na slovo prenášajú, nakoľko materiál ponúka možnosť prostredníctvom SWIFT-u vyriešiť problém RTGS, čo je podľa môjho názoru nedostatočným pochopením RTGS.

Je skutočnosťou, že systémy RTGS môžu vyžadovať relatívne veľké sumy dennej likvidity. Tieto môžu prichádzať z rôznych zdrojov:

1. Začiatočné zostatky účtov v centrálnej banke (ide o účty, z ktorých NBS vypočítava PMR). To znamená, že PMR nie sú samoúčelné, ale slúžia zároveň na krytie záväzkov z medzibankového platobného styku. Vzhľadom na to, že ide o prostriedky na účtoch v NBS, považujú sa tieto prostriedky za najkvalitnejšie zúčtovacie aktívum.
2. Prichádzajúce platby od iných účastníkov MPS.
3. Úver od iných účastníkov MPS.
4. Úver od NBS.

Primeraná likvidita vo vzťahu k hodnote a rozloženiu platieb umožňuje hladký tok platieb cez systém. Účastníci MPS by mali jasne chápať stav a spracovanie platobných správ, ktoré ostávajú v HOLD QUEU na konci pracovného dňa systému a dbať na jeho priepustnosť. Takéto platby, pre ktoré nie je krytie k ultimu uzávierkových operácií sa vracajú účastníkom MPS ako nezrealizované pre nedostatok prostriedkov.

Názory sa rôznia predovšetkým pri výklade princípu IV, ktorý inými slovami vyžaduje, aby sa konečná úhrada dokončila promptne počas dňa a zároveň, aby čas medzi akceptáciou platieb na úhradu a ich konečným zúčtovaním bol čo najkratší.

Princíp považuje za výhodné, ak štát má aspoň jeden systém, ktorý zabezpečuje KONEČNOSŤ pred koncom dňa. Konečnosť úhrady nastáva vo chvíli, keď úhrada platobného záväzku je neodvolateľná a zároveň bezpodmienečná.

Systém RTGS (hrubých úhrad v reálnom čase) by nemal mať žiaden vnímateľný posun medzi akceptáciou platby na úhradu a konečnou úhradou. Systém BZCS, a. s., takýto posun nemá. Platba je neodvolateľná a konečná.

Vec komplikuje iba fakt, že zúčtovanie transferov peňazí prebieha na účtoch v BZCS, a. s., a nie na účtoch platobného styku v NBS. Zostatky účtov v NBS účastníkov MPS sa aktualizujú na konci účtovného dňa na základe pozičnej zostavy, ktorú BZCS, a. s., zasiela NBS asi o 14.00 h (final settlement – konečné zúčtovanie na účtoch v hlavnej knihe centrálnej banky). Domnievam sa, že tento reálny výkon MPS nie je v rozpore s princípom IV. Forma vlastníctva platobného systému (princíp X.) môže byť rôzna:

- systémy vlastnené centrálnou bankou,
- súkromné vlastnené systémy (buď svojimi účastníkmi, napr. CHIPS v USA, resp. akcionári nemusia byť užívateľmi systému),
- spoločne vlastnené systémy (v ktorých vlastnia infraštruktúru spoločne centrálna banka a účastníci MPS, napríklad CHAPS vo Veľkej Británii). Na BZCS, a. s., sa vzťahuje tretí príklad.

Princíp X. zdôrazňuje, že pre centrálnu banku je mimoriadne dôležité, aby jasne rozlišovala medzi svojimi činnosťami spoločného vlastníka a svojou úlohou dohľadu na systém.

Centrálne banky mali dlhý čas úlohu zabezpečovateľa zúčtovacích účtov pre platobné systémy a môžu byť aj ich prevádzkovateľmi. V súčasnosti väčšina centrálnych bánk uznáva ako základné funkcie dohľad nad systémovo dôležitými platobnými systémami za účelom posilnenia finančnej stability a realizácie menovej politiky.

Z uvedeného vyplýva, že systém, ktorého operátorom je BZCS, a. s., a vlastníkom NBS ako aj ďalší účastníci MPS, je RTGS, a to nielen pre platby veľkých hodnôt, ale aj retailové platby, o čo sa niektoré systémy RTGS vo svete ešte len usilujú.

RESUMÉ K ČLÁNKU NA STR. 2 • A SUMMARY OF THE ARTICLE ON PAGE 2

CHANGE IN THE REPORTING OF FOREIGN EXCHANGE RESERVES BY THE NBS AND COMMERCIAL BANKS

In view of the financial crises in the world in the past years, the International Monetary Fund and the European Central Bank extended the list of data to be reported on foreign exchange reserves. The new requirements of international institutions have made it necessary to change the methodology of reporting foreign exchange reserves by the National Bank of Slovakia.

For that reason, the Bank Board of the NBS approved, at a meeting on 7 September 2001, a change in the methodology of reporting foreign exchange reserves for the NBS in accordance with the requirements of international financial institutions, and a change in the reporting of foreign exchange reserves for commercial banks, with effect from 1 January 2002.

The new method of reporting foreign exchange reserves by the NBS comprises the valuation of gold at market price and a change in the reporting of repo operations and gold swaps. The aforementioned changes in methodology will affect not only the total level of foreign exchange reserves, but the levels of gross and net external debts as well.

The foreign exchange reserves of commercial banks have so far been defined as short-term foreign exchange assets of commercial banks vis-à-vis non-residents. This definition (adopted in 1994) excluded, from the foreign exchange reserves of commercial banks, long-term foreign exchange assets vis-à-vis non-residents, the amount of which was almost negligible at that time, while they consisted mostly of long-term loans and deposits at foreign banks, which failed to meet the condition of sufficient liquidity. With the development of the banking sector, however, their volume increased step by step and their structure began to be dominated by long-term securities, which are regarded as liquid assets, since their value can immediately be realised on financial markets. The change in the reporting of foreign exchange reserves by commercial banks lies in the inclusion of selected long-term assets of commercial banks in the item 'foreign exchange reserves'.

The change made in the reporting of foreign exchange reserves by the NBS and commercial banks with effect from 1 January 2002, will cause:

- an increase of ca USD 500 to 600 million in the foreign exchange reserves of the NBS in comparison with their current level;
- an increase of ca USD 200 million in the foreign exchange reserves of commercial banks in comparison with the current level;
- an increase in gross external debt and a fall in net external debt;
- an increase of 0.3 to 0.5 months in the coverage of imports of goods of services from the foreign exchange reserves of the NBS.

To maintain the continuity of time series, the NBS decided to publish, from the beginning of 2002, monthly data on the foreign exchange reserves of the NBS and the foreign exchange reserves of commercial banks according to the new methodology for 2001, as well as data from the year-ends from 1992 to 2000. Since the foreign exchange reserves of the NBS and commercial banks are reported on a weekly basis, the first data on foreign exchange reserves according to the new methodology for 2002 will be published on 4 January 2002. Data on foreign debt are reported on a monthly basis and are published in arrears of roughly 2 to 3 months. For that reason, the first report on foreign debt for 2002 will probably be published towards the end of March 2002.

STAVEBNICOVO KALKULOVANÁ RIZIKOVÁ PRIRÁŽKA A VNÚTORNÁ HODNOTA AKCIE

Ing. Katarína Šebejová, Ing. Zuzana Sülyiová[1]

Ekonomické kategórie kvantifikované v predchádzajúcich dvoch častiach sú významným pomocníkom pri stanovení vnútornej hodnoty akcií. V našich podmienkach transformujúcej sa ekonomiky[2] a nerozvinutého kapitálového trhu[3] sa môžeme pokúsiť o stanovenie vnútornej hodnoty akcie diskontovaním budúcich výnosov vyjadrených vo forme plánovaných budúcich cash flow, t. j. metódou diskontovaného peňažného toku (DCF). Používa sa vo viacerých variantoch, ktoré majú svoje špecifiká. Najpodstatnejším hľadiskom pre odlíšenie variantov metódy DCF je spôsob vymedzenia peňažných tokov, na základe ktorého rozlišujeme:

- metódu voľných peňažných tokov pre akcionára FCFE (free cash flow to the equity),
- metódu voľných peňažných tokov pre podnik ako celok FCFF (free cash flow to the firm).

Nielen s ohľadom na prebiehajúci proces transformácie podnikov, ale i s ohľadom na skutočnosť, že zisk nie je hlavným kritériom úspešnosti podniku javí sa dvojfázový model DCF pracujúci s FCFF na stanovenie hodnoty podniku ako najvhodnejší[4]. FCFF využívame všade tam, kde v čase ocenenia v podniku možno pozorovať relatívne vysokú finančnú páku, ktorá sa v priebehu zahrňovaného obdobia mení a v tejto súvislosti možno očakávať zásadnejšie zmeny v sadzbe diskontného faktora. Toto je typický prípad väčšiny slovenských podnikov, ktoré prechádzajú alebo budú prechádzať procesom reštrukturalizácie.

Prepočet vnútornej hodnoty akcie na báze metódy voľných peňažných tokov do firmy prebieha obvykle v dvoch krokoch. V prvom kroku určíme celkovú hodnotu podniku ako súčet hodnoty vlastného a cudzieho kapitálu. Do cudzieho kapitálu sa započítava len úplatný cudzí kapitál, pretože platby za neúplatný cudzí kapitál sú obsiahnuté v cenách produktov podniku, nie sú teda bezprostredne identifikovateľné. Navyše tento neúplatný cudzí kapitál tvorí súčasť pracovného kapitálu a jeho zmena je zohľadnená priamo vo výpočte voľných peňažných tokov do firmy. V druhom kroku vypočítame hodnotu vlastného imania a to tak, že celkovú hodnotu podniku znížime o hodnotu úročených dlhov[5]. Následne môžeme stanoviť vnútornú hodnotu akcie, ak hodnotu vlastného imania vydelíme počtom emitovaných akcií.

Celkovú hodnotu podniku určíme tzv. štandardnou dvojfázovou metódou. Prvá fáza zahŕňa obdobie plánu, pre ktoré je vypracovaná prognóza voľného peňažného toku do firmy v jednotlivých rokoch. Druhá fáza obsahuje obdobie od konca prvej fázy do nekonečna. Hodnota podniku za obdobie druhej fázy sa označuje ako pokračujúca (trvalá) hodnota. Celková hodnota podniku sa vypočíta nasledovne[6]:

$$H = \sum_{T=1}^{n} \frac{FCFF_T}{(1+WACC)^T} + \frac{FCFF_{n+1}}{(WACC - g_n)} \cdot (1+WACC)^{-n}$$

kde:

H – hodnota podniku,

$FCFF_n$ – Free Cash Flow to the Firm (voľný cash flow do firmy) v roku n,

$WACC$ – Weighted Average Cost of Capital (vážené priemerné kapitálové náklady),

PH – pokračujúca hodnota,

T – počet prognózovaných období.

S ohľadom na parametre vzorca je potrebné stanoviť dĺžku prognózovaného obdobia[7], tzv. prvej fázy a rozhodnúť, kedy začína tzv. druhá fáza, pre ktorú budeme počítať pokračujúcu hodnotu. Voľba horizontu prognózy by nemala ovplyvňovať celkovú hodnotu podniku, v súvislosti s voľbou sa môže meniť iba podiel hodnoty voľných peňažných tokov a pokračujúcej hodnoty na celkovej hodnote podniku[8]. Významným prvkom modelu DCF je diskontný faktor, spolu s výškou FCFF podstatne ovplyvňuje vnútornú hodnotu akcií. FCFF – voľný peňažný tok do firmy, predstavuje budúce peňažné toky, ktoré v jednotlivých rokoch podnik generuje pre veriteľa i pre akcionára.

Pre dĺžku prvej fázy je obťažné stanoviť jednoznačné pravidlo. Odporúča sa zvoliť taký časový úsek, aby bolo možné predpokladať, že hodnotená firma v tomto období stabilizuje svoju produkčnú schopnosť, pretože odhad pokračujúcej hodnoty sa zakladá na rade predpokladov:

- základné parametre, o ktoré sa opiera výpočet pokračujúcej hodnoty sa stabilizujú,
- rast podniku je konštantný, miera investícií je stabilná,
- stabilná je aj výnosnosť nových investícií.

Pokračujúca hodnota má pri stanovení hodnoty firmy (vnútornej hodnoty akcie) dôležitú úlohu. Podľa praktických skúseností nie je výnimkou, že pri päťročnej dĺžke prognózovaného obdobia dosiahne podiel pokračujúcej hodnoty 80 % na celkovom výnosovom ocenení podniku. Preto je veľmi dôležité zvoliť adekvátny postup výpočtu pokračujúcej hodnoty. Ak sa prvá

---

[1] Autorky spracovali tému v rámci riešenia projektu interného grantu FPM EU v Bratislave s názvom Techniky a modely ohodnocovania finančných nástrojov.

[2] Absencia rastových príležitostí.

[3] Absencia dividend.

[4, 6] Kislingerová, E: Stanovení hodnoty podniku. Zborník príspevkov z MVK FPM EU, Bratislava 7. 12. 2000, str. 37.

[5] Stav bankových úverov a emitovaných dlhopisov k dátumu určovania vnútornej hodnoty akcie.

[7] V európskych krajinách často prevláda opatrnosť a prvá fáza je obmedzená na 3 až 6 rokov.

[8] Mařík, M.: Určování hodnoty firem. Ekopress, Praha 1998, str. 54.

fáza pohybuje v rozpätí 4 až 14 rokov a pre druhú fázu predpokladáme stabilný a trvalý rast voľného peňažného toku, môžeme aplikovať Gordonov vzorec, ktorý sa bežne používa pri oceňovaní akcií na základe modelu diskontovaných dividend[9]:

$$PH_T = \frac{FCFF_{T+1}}{(WACC - g_n)}$$

kde:

PH_T – pokračujúca hodnota,

$FCFF_n$ – voľné cash flow do firmy v období $T+1$,

$WACC$ – Weighted Average Cost of Capital (vážené priemerné kapitálové náklady),

T – počet prognózovaných období,

g_n – predpokladané tempo rastu voľného peňažného toku počas celej druhej fázy, t.j. do nekonečna.

Podmienkou platnosti vzorca je, aby WACC > g_n.

Úlohou sadzby diskontného faktora je predovšetkým previesť budúce výnosy na súčasnosť, vyjadriť očakávanú výnosnosť investície v čase a zohľadniť aj mieru rizika spojenú s investíciou do nákupu akcií podniku. V sadzbe diskontného faktora sa odráža nielen aspekt času, ale aj riziko spojené s konkrétnou investíciou. V prípade aplikácie metódy voľných peňažných tokov do firmy je adekvátnou sadzbou priemerný náklad na kapitál – WACC.

Hodnota FCFF predstavuje peňažný tok, z ktorého budú po zaistení rozvoja a ďalšieho fungovania podniku uspokojené nároky veriteľov a akcionárov. FCFF teda nie je bezprostredne ovplyvňovaný zadlženosťou podniku. Zahŕňa budúce peňažné toky do podniku a explicitne neurčuje, komu budú určené.

Ak máme k dispozícii výsledky finančnej analýzy a zdôvodnený finančný plán, môžeme na základe uvedeného postupu stanoviť vnútornú hodnotu akcie k 31. 12. 1998.

Na základe plánových výkazov pre horizont piatich rokov kvantifikujeme voľný peňažný tok do firmy. Opäť využijeme model INFA, ktorý voľný peňažný tok do firmy definuje ako tok medzi podnikom a poskytovateľmi kapitálu.

Vymedzenie položiek voľného hotovostného toku na báze modelu INFA a hodnotu FCFF pre päťročné prognózované obdobie v konkrétnej firme uvádza tab. 1 a 2.

Ako sadzbu diskontného faktora využijeme vypočítané firemné hodnoty WACC, prevzaté z druhej časti nášho príspevku. Výsledkom budú dve alternatívy vnútornej hodnoty akcie, ktoré sa líšia v závislosti od výpočtu ceny úplatných cudzích zdrojov.

Prijmeme predpoklad, že v období prognózy sa sadzba dis-

Tab. 1 Free cash flow to the firm, model INFA – prvý spôsob

	1999	2000	2001	2002	2003
Úroky	*196 508 250*	*194 409 075*	*193 599 983*	*197 621 648*	*210 295 480*
Daňová sadzba	*0,0167*	*0,0178*	*0,0189*	*0,2500*	*0,2500*
Úroky . (1 – Daňová sadzba) +	193 226 562	190 948 593	189 940 943	148 216 236	157 721 610
Prírastok peňazí –	219 879 525	–234 424 938	–435 100 067	–423 014 168	–231 464 592
Čistý zisk +	93 062 712	94 504 912	96 964 608	79 466 009	85 894 822
Odpisy +	111 566 010	122 120 155	133 672 722	146 318 161	160 159 859
Investície do stálych aktív -	–190 804 076	–198 308 212	–215 119 278	–233 386 159	–253 237 290
Zvýšenie pohľadávok –	–554 351 801	–10 592 522	181 760 873	–231 406 061	–405 112 890
Prírastok zásob –	–223 692 593	–192 570 915	–161 402 113	–210 366 926	–169 222 665
Prírastok ostatných aktív –	0	0	0	0	0
Prírastok rezerv +	0	0	0	0	0
Prírastok krátkodobých záväzkov +	562 430 222	429 170 520	400 112 156	617 878 039	698 509 436
Prírastok ostatných pasív +	0	0	0	0	0
Free cash flow to the firm	**211 316 562**	**200 847 593**	**190 829 843**	**–106 294 869**	**43 248 289**

Tab. 2 Free cash flow to the firm, model INFA – druhý spôsob

	1999	2000	2001	2002	2003
Úroky	*196 508 250*	*194 409 075*	*193 599 983*	*197 621 648*	*210 295 480*
Daňová sadzba	*0,0167*	*0,0178*	*0,0189*	*0,2500*	*0,2500*
Úroky . (1 – Daňová sadzba) +	193 226 562	190 948 593	189 940 943	148 216 236	157 721 610
Prírastok základného imania –	0	0	0	-200 000 000	0
Prírastok kapitálových fondov –	0	0	0	0	0
Prírastok fondov zo zisku –	0	0	0	0	0
Prírastok nerozdeleného zisku –	0	0	0	0	0
Prírastok bankových úverov –	–81 910 000	–90 101 000	–99 111 100	–54 511 105	–114 473 321
Prírastok obligácií –	100 000 000	100 000 000	100 000 000	0	0
Výplata (úbytok) dividend +	0	0	0	0	0
Free cash flow to the firm	**211 316 562**	**200 847 593**	**190 829 843**	**–106 294 869**	**43 248 289**

[9] Kislingerová, E: Stanovení hodnoty podniku. Zborník príspevkov z MVK FPM EU, Bratislava 7. 12. 2000, str. 37.

kontného faktora nezmení[10] a plánové voľné peňažné toky do firmy budeme diskontovať WACC, výpočet ktorých vychádzal z úrovne makroekonomických i mikroekonomických faktorov v roku 1998 a zohľadňoval výšku reálnej daňovej sadzby firmy v tomto období.

Pre obdobie druhej fázy zvolíme vyššie sadzby diskontného faktora (nižšie WACC), výpočet ktorých sa líši iba v dôsledku aplikácie zákonom stanovenej daňovej sadzby v roku 1998[11], znížené podľa Gordonovho vzorca o priemerné tempo rastu voľného hotovostného toku. Odhad tempa rastu FCFF vychádza z predpokladaného makroekonomického vývoja, určujúcim faktorom je tempo rastu HDP. Na základe prognózovaného tempa rastu HDP v Slovenskej republike sme stanovili tempo rastu FCFF v druhej fáze na 2 %[12].

Za voľný hotovostný tok v druhej fáze (pokračujúca hodnota) budeme považovať medián voľných hotovostných tokov v rokoch 1999 – 2003.

V tabuľkách 3 a 4 sú uvedené čiastkové výpočty pre prvú alternatívu vnútornej hodnoty akcie, v tabuľkách 5 a 6 pre druhú alternatívu. Prvá alternatíva nadväzuje na priemerné kapitálové náklady, pri určovaní ktorých bola trhová cena dlhu r_d stanovená z konečného stavu úplatných cudzích zdrojov k 31. 12. 1998, druhá alternatíva na priemerné kapitálové náklady, pri určovaní ktorých bola trhová cena dlhu stanovená z priemerného stavu úplatných cudzích zdrojov v roku 1998.

Tab. 7 uvádza obe alternatívy vypočítanej vnútornej hodnoty akcie. Ako je zrejmé z výsledku druhej alternatívy, vyššia trhová cena dlhu určená z priemerného stavu úplatných cudzích

Tab. 3 Súčasná hodnota FCFF – 1. fáza*

	1. fáza				
Obdobie	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Plán FCFF	211 316 562	200 847 593	190 829 843	–106 294 869	43 248 289
WACC ($r_{d\ KS,\ reál}$)	0,126501	0,126501	0,126501	0,126501	0,126501
Diskontný faktor	0,887704	0,788019	0,699528	0,620974	0,551242
Diskontovaný FCFF	187 586 662	158 271 774	133 490 865	–66 006 389	23 840 262
Kumulovaný diskontovaný FCFF	187 586 662	345 858 436	479 349 301	413 342 912	**437 183 174**

Tab. 4 Súčasná hodnota trvalej hodnoty – 2. fáza*

Obdobie	**2. fáza**
FCFF	190 829 843
WACC ($r_{d\ KS,\ zákon}$)	0,107231
Tempo rastu FCFF	0,02
Trvalá hodnota (Gordonov vzorec)	2 187 637 913
Diskontný faktor	0,551242
Diskontovaná trvalá hodnota	**1 205 917 322**

*WACC – konečný stav úplatných cudzích zdrojov

Tab. 5 Súčasná hodnota FCFF – 2. fáza*

	1. fáza				
Obdobie	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Plán FCFF	211 316 562	200 847 593	190 829 843	–106 294 869	43 248 289
WACC ($r_{d\ KS,\ reál}$)	0,135854	0,135854	0,135854	0,135854	0,135854
Diskontný faktor	0,880395	0,775095	0,682390	0,600772	0,528917
Diskontovaný FCFF	186 042 011	155 675 980	130 220 320	–63 859 021	22 874 751
Kumulovaný diskontovaný FCFF	186 042 011	341 717 991	41 938 311	408 079 290	**430 954 041**

Tab. 6 Súčasná hodnota trvalej hodnoty – 2. fáza**

Obdobie	**2. fáza**
FCFF	190 829 843
WACC ($r_{d\ PRIEM,\ zákon}$)	0,113059
Tempo rastu FCFF	0,02
Trvalá hodnota (Gordonov vzorec)	2 050 632 855
Diskontný faktor	0,528917
Diskontovaná trvalá hodnota	**1 084 614 366**

**WACC – priemerný stav úplatných cudzích zdrojov

Tab. 7 Vnútorná hodnota akcie k 31. 12. 1998

	Alternatíva 1	**Alternatíva 2**
Súčasná hodnota FCFF – 1. fáza	437 183 174	430 954 041
Súčasná hodnota trvalej hodnoty	1 205 917 322	1 084 614 366
Hodnota firmy	1 643 100 496	1 515 568 407
Súčasná hodnota dlhu[13]	1 319 100 000	1 319 100 000
Hodnota vlastného imania	324 000 496	196 468 407
Počet emitovaných akcií	1 565 345	1 565 345
Vnútorná hodnota akcie	**207**	**126**

[10] Na základe plánu by sme mohli vypočítať zmenenú hodnotu WACC v období plánu, pričom by sme mali zohľadniť zmenu všetkých faktorov ovplyvňujúcich úroveň WACC, t. j. bezrizikovú sadzbu, rizikovú prirážku, cenu cudzích zdrojov, daňovú sadzbu a v neposlednom rade investovaný úplatný kapitál a následne kapitálovú štruktúru.

[11] V druhej fáze žiaden z faktorov nevieme jednoznačne určiť, preto WACC zohľadňujúce reálnu daňovú sadzbu nepoužijeme. Ak vypočítame WACC v jednotlivých rokoch plánu, môžeme pri výpočte trvalej hodnoty aplikovať ako diskontnú sadzbu napr. WACC v poslednom roku plánu, prípadne medián WACC za celé plánovacie obdobie.

[12] Prognóza rastu reálneho HDP podľa Menového programu NBS, pričom podľa štvrťročnej prognózy analytikov Tatra banky bol rast reálneho HDP v roku 1999 odhadovaný len na 1,6 % – pokles o 0,4 % v dôsledku aplikácie vládneho "ekonomického balíčka" (Slovak Strategy quartely. Tatra banka Research 25. jún 1999, str. 2). Analytik Tatra banky Róbert Prega predpokladá, že rast HDP sa v roku 2001 zrýchli z úrovne dvoch percent na úroveň presahujúcu tri percentá (Rast ekonomiky sa zrýchli. Denník Sme z 29. 12. 2000, príloha Kapitál str. 14.). Podľa dostupných informácií je potrebné odhadované tempo rastu FCFF upraviť v závislosti od zmeny horizontu prognózy.

[13] Stav bankových úverov a emitovaných dlhopisov (úročených cudzích zdrojov) k 31.12.1998

Tab. 8 Vnútorná hodnota a trhová hodnota BCPB 1998

Vnútorná hodnota akcie – 2. alternatíva	**126**
Účtovná hodnota akcie	621
Trhová cena prvá – BCPB[14]	250
Trhová cena posledná – BCBP	**121**
Trhová cena minimálna – BCPB	121
Trhová cena maximálna – BCPB	330
Trhová cena priemerná[16] – BCPB	137

Tab. 9 Vnútorná hodnota a trhová hodnota RMS 1998

Vnútorná hodnota akcie – 2. alternatíva	**126**
Účtovná hodnota akcie	621
Trhová cena prvá – RMS[15]	221
Trhová cena posledná – RMS	**137**
Trhová cena minimálna – RMS	137
Trhová cena maximálna – RMS	299
Trhová cena priemerná[17] – RMS	193

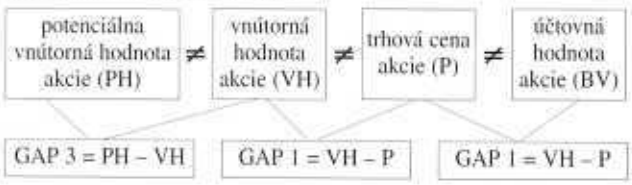
zdrojov sa odrazila v znížení vnútornej hodnoty akcie takmer o 40 % oproti prvej alternatíve.

Tabuľky 8 a 9 umožňujú porovnať trhovú cenu akcie za rok 1998 na parkete Burzy cenných papierov i na trhu RMS s účtovnou hodnotou a s vypočítanou vnútornou hodnotou akcie. Objemy obchodov a trhové ceny počas roka 1998 dokumentujú obr. 1 a 2.

Vnútornú hodnotu akcie predstavuje súčasná hodnota príjmov vlastníka z titulu držby tejto akcie. Určiť vnútornú hodnotu akcie nie je jednoduché, keďže ide o prognózovanie budúceho vývoja. S tým je spojené narastanie rizika, ktoré vyplýva z neurčitosti vývoja nielen interných, ale aj externých faktorov. Aj v prípade, že analytik je presvedčený o technickej dokonalosti výpočtu vnútornej hodnoty, výsledok nemusí byť správny, ak sú predpoklady výpočtu nereálne. Práve z rizika spojeného s neurčitosťou vyplýva skutočnosť, že ak sa aj analytikovi podarí zohľadniť maximum faktorov, nikdy nejde o hodnotu nemennú, fixnú, pevne danú, vždy ide skôr o odhad, resp. referenčnú vnútornú hodnotu. Preto platí odhad len na obmedzený časový úsek, ktorý vyplýva z platnosti podmienok zohľadnených pri výpočte vnútornej hodnoty.

Výpočtom vnútornej hodnoty práca analytikov nekončí. Dôvodom pre investičné rozhodnutie (kúpiť, držať, predať) je existencia hodnotových medzier (angl. gap), pričom je možné identifikovať tri hodnotové medzery:

Schéma 1 Hodnotové medzery[18]



GAP1 vzniká vtedy, ak je firma hodnotená inak, než zodpovedá jej potenciálu, trh má k dispozícii málo informácií o firme alebo sú informácie ohľadom jej budúceho vývoja nesprávne (aj GAP2 môže vzniknúť z týchto dôvodov). Tieto dôvody môže vlastník eliminovať snahou o maximálnu transparentnosť firmy pre investorov. Ďalším dôvodom vzniku GAP1 alebo aj GAP2 môže byť nedostatočná úroveň spracovania informácií o firme (informácie, ktoré sú na trhu k dispozícii sa neodrazia v kurze akcie) v závislosti od úrovne efektívnosti kapitálového trhu. Veľké rozpätie v rámci GAP3 je dôsledkom nerešpektovania kritéria riadenia hodnoty, manažmentom prijímané rozhodnutia nevedú k tvorbe maximálnej hodnoty z aktív[19], ktoré spoločnosť vlastní.

Z porovnania údajov v tabuľkách 8 a 9 môžeme vo firme identifikovať dve hodnotové medzery, a to GAP1 a GAP2, z dôvodu nedostatočných informácií o budúcom vývoji firmy nevieme určiť GAP3. GAP1 nadobúda síce kladnú hodnotu, ale veľmi nízku v porovnaní s trhovou cenou na BCPB a dokonca zápornú hodnotu, hoci tiež pomerne nízku v porovnaní s trhovou cenou na RMS. Pomerne vysoká záporná hodnota GAP2 spôsobuje, že súčet GAP1 a GAP2 nadobúda v oboch prípadoch rovnako zápornú hodnotu. Pre investičné rozhodnutie je v tomto prípade dôležitý GAP3. Ak by bol súčet všetkých hodnotových medzier väčší ako nula, odporúčaným investičným rozhodnutím je kúpa akcií firmy, ak by však súčasne bol súčet GAP1 a GAP3 menší, prípadne rovný nule, je odporúčaným[20] investičným rozhodnutím predaj akcií firmy.

V tabuľkách 10 a 11[21] uvádzame potrebné parametre za odvetvia (vypočítané z údajov za obdobie 1993 – 1999) pre tých, ktorí by mali záujem určiť pre vybranú firmu alternatívny náklad na vlastný kapitál.

V tabuľke 10 sa pre niektoré skupiny odvetví veľmi odlišuje kapitálová štruktúra za roky 1993 – 1999 od kapitálovej štruktúry v poslednom roku 1999, pretože určité odvetvia ešte stále prechádzajú výraznými zmenami. Ako cieľovú kapitálovú štruktúru je v takomto prípade vhodné zvoliť kapitálovú štruktúru skupiny 00 = ekonomika SR (všetky OKEČ, bez ohľadu na členenie do skupín).

Ako je zrejmé z tabuľky 11, štatistické charakteristiky ukazovateľov sú v jednotlivých odvetviach veľmi diferencované. Pri konkrétnej aplikácii uvedeného postupu môže nastať problém so stanovením čiastkových intervalov pre navyšovanie prirážky za riziko finančnej štruktúry rFinStr v odvetviach s rovnakou hodnotou dolného kvartilu a mediánu ukazovateľa EBIT/Úroky. Uvedenú situáciu možno riešiť vynechaním dolného kvartilu a rozdelením rizikovej prirážky podľa nového počtu intervalov.

[14] Zdroj údajov: http://www.bsse.sk.

[15] Zdroj údajov: Kniha faktov RMS 1998 – I. diel.

[16, 17] Podiel objemu anonymných obchodov v korunách a objemu anonymných obchodov v kusoch cenných papierov.

[18] Neumaierová, I.: Řízení hodnoty. VŠE Praha 1998, str. 27.

[19] Copeland, Koller, Murrin: Stanovení hodnoty firem. Victoria publishing a. s. Praha 1993, str. 39.

[20] Neumaierová, I.: Řízení hodnoty. VŠE Praha 1998, str. 30.

[21] Zdrojová databáza – údaje akciových spoločností a výpočet: Bankové zúčtovacie centrum Slovenska, a. s.

Tab. 10 Váhy jednotlivých kapitálových zložiek podľa odvetví z údajov akciových spoločností

			Odvetvie 1993 – 1999[22]		Odvetvie (skup. burzy) 1999	
Odvetvie	Názov odvetvia (členenie odvetví podľa Burzy cenných papierov Praha)	OKEČ	Vlastné imanie /investovaný kapitál	Úplatné cudzie zdroje /investovaný kapitál	Vlastné imanie /investovaný kapitál	Úplatné cudzie zdroje /investovaný kapitál
00	EKONOMIKA SR	VŠETKY OKEČ	0,66	0,34	0,51	0,49
01	Poľnohospodárstvo	01+02+05	0,83	0,17	0,83	0,17
02	Výroba potravín	15 okrem 159	0,69	0,31	0,65	0,35
03	Výroba nápojov a tabaku	16 + 159	0,77	0,23	0,72	0,28
04	Ťažba, spracov. nerastov	10+11+13+14+37	0,77	0,23	0,79	0,21
05	Textil., odev. a kož. priem.	17+18+19	0,51	0,49	0,39	0,61
06	Drevár. a papier. priem.	20+21+36	0,60	0,40	0,49	0,51
07	Chemic. a farmac. priem.	23+24+25	0,69	0,31	0,60	0,40
08	Stavebníctvo, stavebné hmoty	263+264+265+ 266+267+268+45	0,79	0,21	0,76	0,24
09	Hutníctvo, spracov. kovov	27+28	0,55	0,45	0,52	0,48
10	Strojárstvo	29+34+35	0,53	0,47	0,33	0,67
11	Elektronika a elektrotech.	30+31+32+33	0,80	0,20	0,31	0,69
12	Energetika	40+41	0,58	0,42	0,48	0,52
13	Doprava a spoje	60+61+62+63+64	0,71	0,29	0,57	0,43
14	Obchod	50+51+52+55	0,58	0,42	0,60	0,40
15	Peňažníctvo	65+66+67	0,79	0,21	0,47	0,53
16	Služby	70+71+72+73+74+ 75+76+77+78+79+80+ 81+82+83+84+85+86+ 87+88+89+90+92+93	0,68	0,32	0,17	0,83
17	Bižutéria, sklo, keramika	261+262	0,65	0,35	0,62	0,38
18	Nezaradené	22	0	0	0	0

Tab. 11 Odvetvové štatistiky – koeficienty vybraných ukazovateľov, r. 1999

Odv.	EBIT/Aktíva					EBIT/Úroky					Bežná likvidita[23]				
	Min	Dk	Me	Hk	Max	Min	Dk	Me	Hk	Max	Min	Dk	Me	Hk	Max
00	–18139,91	–0,06	0,00	0,03	26,64	–311416,50	0,00	0,00	0,66	17899,00	–85866,00	0,47	1,01	2,06	39969,00
01	–45,02	–0,08	0,00	0,03	0,20	–210,64	–2,06	0,00	1,68	10615,00	–0,06	0,67	1,31	2,12	182,00
02	–9,47	–0,05	0,00	0,05	0,39	–16219,00	–0,13	0,00	1,27	93,56	0,01	0,69	1,11	1,54	21,00
03	–2,97	–0,02	0,01	0,05	0,27	–6965,51	–1,18	0,11	2,15	51,77	0,00	0,73	1,40	2,42	8,20
04	–1,56	–0,05	0,00	0,06	0,42	–54,79	–0,74	0,00	0,51	4082,00	0,00	0,68	1,18	1,74	76,29
05	–2,35	–0,09	–0,01	0,03	0,19	–311416,50	–0,40	0,00	1,05	6,66	0,00	0,73	1,11	1,67	4,63
06	–2,98	–0,20	–0,04	0,02	0,73	–1483,80	–4,54	0,00	0,52	835,81	0,00	0,38	0,80	1,09	31,22
07	–0,32	–0,01	0,02	0,05	0,30	–19,62	0,00	0,20	1,37	6,59	0,00	0,69	0,95	1,50	151,00
08	–4,70	–0,06	0,00	0,03	0,29	–3452,00	–0,88	0,00	0,63	265,59	0,00	0,73	1,10	1,95	149,50
09	–14,47	–0,10	–0,01	0,05	0,59	–388,00	–2,59	0,00	0,91	1390,50	0,00	0,25	0,55	0,95	468,50
10	–25,29	–0,11	–0,01	0,04	0,37	–104034,00	–6,76	0,00	1,01	48,00	0,00	0,54	1,02	1,49	61,26
11	–1,79	–0,08	0,01	0,06	0,17	–298,00	0,00	0,00	1,22	58,05	0,00	0,59	0,99	1,82	5,80
12	–0,39	–0,02	0,03	0,05	0,17	–7400,75	0,00	0,00	2,45	652,00	0,00	0,60	0,95	1,76	26,00
13	–5,45	–0,09	–0,01	0,03	0,96	–8120,00	–2,95	0,00	0,00	16647,00	–0,03	0,61	1,07	3,00	263,00
14	–18139,91	–0,06	0,00	0,03	1,02	–34842,99	0,00	0,00	0,03	17899,00	–85866,00	0,30	0,86	1,69	18258,00
15	–28,20	–0,06	0,00	0,05	0,94	–2517,40	0,00	0,00	0,60	1519,67	–8,92	0,34	1,16	5,69	26697,50
16	–15,95	–0,05	0,00	0,03	26,64	–75966,63	0,00	0,00	0,00	7239,00	–6139,38	0,48	1,10	3,10	39969,00
17	–2,11	–0,02	0,08	0,12	0,19	–83,69	–0,29	0,00	3,76	24,71	0,00	0,84	0,98	1,32	3,04

[22] Vážený priemer počítaný z agregovaných hodnôt súvahových položiek za príslušné obdobie (údaje za roky 1993 – 1999).

[23] V konštrukcii ukazovateľa boli z čitateľa vylúčené dlhodobé pohľadávky.

IS-LM MODEL

POTVRDENIE EXISTENCIE INVESTIČNEJ ČI PRIVATIZAČNEJ PASCE V EKONOMIKE SLOVENSKA

Príspevok do diskusie

Peter Mozdík, Pavol Ochotnický
Ekonomická univerzita v Bratislave

IS-LM model ako Hicksova interpretácia jadra Keynesovej teórie je už roky neodmysliteľnou súčasťou učebníc makroekonómie. IS-LM model si napriek teoretickým polemikám o jeho aktuálnosti, stále zachováva priazeň mnohých významných autorít ekonomickej teórie. S rôznym stupňom detajlizácie sa ako referenčný makromodel trhovej ekonomiky využíva na objasnenie mechanizmov obnovy rovnováhy reálneho sektora, peňažného sektora a platobnej bilancie krajiny, ako aj na simuláciu dôsledkov hospodárskej politiky centrálnej banky a vlády.

Elegantná, logická a prehľadná konštrukcia rôznych verzií IS-LM učebnicových makromodelov (napr. v podobe SI-LM-BP modelu, Hall-Taylorovho, Mundell-Flemingovho modelu a ďalších) nabáda k pokusom aplikovať tento model na vysvetlenie vývoja veličín monetárnych a reálnych makroindikátorov i v transformujúcej sa ekonomike SR.

Ekonometrické odhady modelu IS-LM-BP v SR (napr. príspevok v BIATECU č. 3/2001) signalizujú, že model IS-LM v jeho autentickej podobe zrejme nie je možné v SR mechanicky aplikovať. Tento záver sa dotýka hlavne rovnice investičného dopytu. Empirické výsledky za SR pre 90-te roky totiž nepotvrdzujú jednoznačne platnosť klasicko-neoklasickej či keynesovsko-neokeynesovskej hypotézy, podľa ktorej je investičný dopyt negatívne korelovaný s úrokom.

Táto skutočnosť je zrejme hlavným dôvodom, prečo viaceré aplikácie ekonometrických modelov typu IS-LM zavádzajú v rovnici investičného dopytu SR odlišné, či doplňujúce vysvetľujúce faktory, než uvažuje podkladová teória.

Napr. v skôr spomínanej aplikácii IS-LM-BP modelu je úroková miera ako exogénna veličina investičného dopytu nahradená úrokovou maržou komerčných bánk. Zjavne tu dochádza k náhrade autentického vysvetlenia správania ekonomických subjektov v trhovej ekonomike novou hypotézou. Z hypotézy závislosti investičného dopytu od úrokovej marže bánk v SR by de facto vyplývalo, že v investičnom rozhodovaní sa reprezentatívna firma SR riadi nákladovosťou bankového sektora. Takáto hypotéza je zrejme viac ako diskutabilná. Asi je ťažko akceptovať úvahu, že podnik v procese investovania sa rozhoduje podľa výšky úrokovej marže, ktorú dosahujú komerčné banky.

Domnievame sa teda, že problém je v inom. Investičný dopyt v SR, tým aj kapitálový trh, peňažný trh i reálny sektor pôsobí v tranzitívnej ekonomike typu SR, je deformovaný viacerými faktormi, ktoré teória štandardnej trhovej ekonomiky nepredpokladá. Jedným z nich je napr. aj privatizácia predajom domácim subjektom, a to predajom prostredníctvom cudzích zdrojov. Privatizačný proces v transformujúcej sa ekonomike oproti štandardnej trhovej ekonomike zásadne modifikoval správanie sa podnikov, kapitálový trh a investičný dopyt. Aké makroekonomické a mikroekonomické vplyvy mala práve privatizácia predajom, sa pokúsime ilustrovať v ďalších častiach.

IS-LM model štandardnej trhovej ekonomiky

IS-LM model vyjadruje Keynesovskú modelovú interpretáciu procesu simultánneho dosahovania rovnováhy na kapitálovom trhu a peňažnom trhu, t. j. stavu, keď investície (I) sú rovné úsporám (S), resp. dopyt po peniazoch (L) je rovný ponuke peňazí (M). Spravidla sa podstata modelu v ekonomickej literatúre ilustruje graficky priebehom kriviek IS a LM v geometrickom priestore, danom reálnou úrokovou mierou (i) a reálnym dôchodkom (Y).

Krivka IS je zvyčajne definovaná ako geometrické miesto všetkých kombinácií reálneho dôchodku a úroku, ktoré vyrovnávajú ponuku a dopyt na trhu kapitálu, t. j. keď:

$$IS:\ S(Y) = I(i).$$

Negatívny vzťah medzi reálnym dôchodkom a úrokovou mierou (negatívny sklon krivky IS) vyplýva z predpokladu platnosti Keynesovského prispôsobovacieho procesu, ktorý prebieha na kapitálovom trhu: rast/pokles úrokovej miery (i) vyvoláva pokles/rast dopytu po investíciách I , čomu sa prispôsobia úspory rastom/poklesom, a to v závislosti od rastu/poklesu dôchodku Y. V dôsledku procesu prispôsobovania sa úspor (cez S(Y)) sa na kapitálovom trhu opäť nastolí rovnováha, t. j. $S(Y) = I(i)$.

Viaceří autori (napr. Hall, Taylor, Mundell, Fleming, Gärtner a ďalší) odvodzujú sklon krivky IS priamo z dôchodkovej identity (pre otvorenú trhovú ekonomiku):

$$Y = C + I + X + G,$$

a to po dosadení jednotlivých rovníc správania spotrebiteľ-

ského dopytu (C), investičného dopytu (I), čistého exportu (X) a vládnych výdavkov (G) do skôr uvedenej identity.

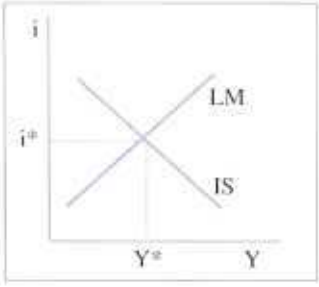
Kľúčové miesto v negatívnom sklone krivky IS zohráva teda práve investičný dopyt, ktorý je negatívne korelovaný s úrokovou mierou. V prípade modelu otvorenej ekonomiky má na sklon a priebeh krivky IS vplyv spravidla aj výmenný kurz (v prípade plávajúceho režimu výmenného kurzu) a vývoj svetovej ekonomiky.

Krivka LM sa zase spravidla definuje ako geometrické miesto všetkých kombinácií reálneho dôchodku a úroku, ktoré vyrovnávajú ponuku a dopyt na trhu peňazí. Snáď ešte exaktnejšie (podľa nášho názoru) vyznieva definícia krivky LM autorov Halla a Taylora, podľa ktorých „LM krivka zobrazuje všetky kombinácie reálneho dôchodku a úrokovej miery, keď je dopyt po peniazoch určený rovnicou preferencie likvidity a pri stanovenej úrovni cien je súčasne fixne stanovená reálna ponuka peňazí". Pri stanovenej reálnej ponuke peňazí rast dôchodku znamená rast dopytu po peniazoch, čím rovnováha peňažného trhu opäť nastáva pri vyššej úrokovej miere:

$$LM: L(Y,i) = M/P \qquad (LM1)$$

Rovnováha kapitálového a peňažného trhu, a tým aj rovnovážna hladina dôchodku (Y*) a úroku (i*) sa dosahuje v priesečníku kriviek IS-LM.

Obr. 1 Grafická interpretácia rovnováhy kapitálového a peňažného trhu



Makroekonomické špecifiká tranzitívnej ekonomiky (na príklade SR)

V štandardnej trhovej ekonomike sa predpokladá existencia 4 hlavných ekonomických subjektov, ktoré sa svojím správaním simultánne spolupodieľajú na formovaní makroekonomickej rovnováhy: domácnosti, podniky, vláda a centrálna banka. Z dôvodu priblíženia sa štandardným modelom pre trhovú ekonomiku, zjednodušene predpokladajme jeden sektor podnikov – štátnych i privatizovaných.

V tranzitívnej ekonomike sa k štyrom štandardným subjektom potom radí ešte jeden špecifický subjekt, ktorý je vládou poverený spravovať a privatizovať štátom vlastnené podniky. Možno ho modelovo zakomponovať ako súčasť správania sa vlády, resp. ako samostatný subjekt. Uvažujme s druhým variantom a označme tento subjekt ako PA (privatizačná agentúra).

Pre zjednodušenie predpokladajme, že úlohou tohto subjektu v ekonomickom systéme je prechodne vykonávať vlastnícke práva nad celým štátnym majetkom (de facto aj objemom fixného kapitálu) danej krajiny a ďalej realizovať prevod/predaj majetkových práv (realizovať proces privatizácie).

Z prvej funkcie PA, t. j. z vlastníckych práv, agentúre vyplýva nárok na dividendu (odmena kapitálu).

V tranzitívnej ekonomike možno uvažovať s troma hraničnými postupmi realizácie privatizačnej funkcie agentúry:

a) s bezplatným prevodom všetkých vlastníckych práv na súkromné osoby (domácnosti),
b) s odpredajom týchto práv domácim súkromným osobám,
c) s odpredajom vlastníckych práv zahraničným subjektom.

Oproti štandardnej trhovej ekonomike výrazné deformácie kapitálového trhu a investičného dopytu spôsobila podľa nášho názoru privatizácia domácimi subjektami. Pri odpredaji vlastníckych práv uvažujme, že odpredaj objemu celého kapitálu K neprebieha (povedzme že z titulu záujmu) na všetky domáce súkromné osoby. Čisto z ekonomického hľadiska tu začína vznikať zaujímavá situácia. Keďže (predovšetkým na začiatku procesu transformácie) možno u obyvateľstva v tranzitívnej ekonomike predpokladať nízku koncentráciu úspor, resp. ich rovnomerné rozloženie, vstupujú potenciálni záujemcovia o privatizáciu na kapitálový trh a realizujú privatizáciu spravidla formou úveru. Privatizačná agentúra tak vytvorí dodatočný dopyt na kapitálovom trhu. Ak predpokladáme existenciu rovnováhy kapitálového trhu v podobe známej krivky IS, vystupujú teraz na kapitálovom trhu (opäť v extrémnej podobe) na jednej strane úspory, na druhej strane investičný dopyt a dopyt po kapitáli na privatizáciu. Pre zjednodušenie uvažujme, že hodnota privatizovaného majetku sa rovná stavu kapitálu,[1] a potom pre podmienku rovnováhy kapitálového trhu platí:

$$S(Y) = I(i) + Kp.$$

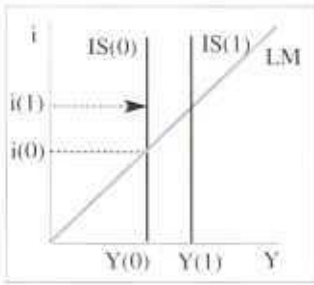
Keďže kapitál bol postupne akumulovaný z úspor počas *n* minulých období, je evidentné, že okamžitá privatizácia celého majetku by na kapitálovom trhu vyvolala *n*-násobne vyšší dopyt, než je ponuka úspor. Za predpokladu konštantnej tvorby úspor (K = *n*. S) by napr. trvala ďalších *n* rokov. Uvažujme preto, že maximálne prípustná hodnota privatizovaného majetku formou predaja domácim subjektom v bežnom období je KP' a že nemôže byť vyššia než úspory. Ak súčasne (a reálne) predpokladáme (politicky podporené rýchle) úrokovo robustné správanie sa privatizujúceho subjektu, dajú sa tušiť prvé dôsledky takejto privatizácie – rast úroku a vytlačenie investičného dopytu.

Investície sú teraz len reziduálnou veličinou v porovnaní s dopytom po privatizačných úveroch. Privatizácia má kardinálny vplyv na úrokové miery, čím investičný dopyt začína byť relatívne neelastický voči úroku, takže:

$$S(Y) = Io + Kp'.$$

Nízky konštantný investičný dopyt (Io) a úverová privatizácia majetku Kp' zvyšuje na kapitálovom trhu dopyt. Uspokojenie tohto dopytu – rovnováha kapitálového trhu teraz môže nastať len pri vyššom dôchodku, ktorý zvyšuje úspory. Dôsledkom privatizácie je – ako to vyplýva z nasledujúceho grafu – posun

Obr. 2 Grafická interpretácia rovnováhy kapitálového a peňažného trhu v tranzitívnej ekonomike



[1] Je zrejmé že hodnota majetku je závislá od ocenenia a môže niekoľkonásobne prekračovať, ale i nedosahovať hodnotu kapitálu.

krivky IS doprava. Pri vyššom agregátnom dopyte rovnováha kapitálového a peňažného trhu nastáva pri vyššom úroku.

V dôsledku privatizácie simultánne dochádza aj k zmene dôchodkovej identity, keď agregátny dopyt teraz ovplyvňujú domácnosti, podniky, vláda a privatizačná agentúra:

$$Y = C + I + Kp' + X + G,$$

t. j. agregátny dopyt tvorí súkromná spotreba, úrokovo neelastické (doplnkové) investície, dopyt privatizačnej agentúry (rovný ponuke privatizovaného majetku), čistý export X a vládny dopyt.

Toto je však len makroekonomický aspekt scenára, ktorý má[2] charakter privatizačnej pasce, či skôr transformačnej pasce.

Správanie sa podnikov v tranzitívnej ekonomike

Pokúsme sa odpovedať na otázku, či sa chová privatizovaná firma v súlade s predpokladmi štandardnej ekonomickej teórie? Predpokladajme, že pred privatizáciou sa riadil reprezentatívny štátny podnik j (podobne ako reprezentatívna firma v trhovej ekonomike) kritériom plánovaného zisku (π) a predpokladal zisk:

$$\pi j = P \,.\, Fj\,(Nj,Kj) - wj \,.\, NDj - r \,.\, Kj$$

Oproti východisku po privatizácii, privatizujúci subjekt spláca privatizačný úver – úrok ip a alikvótnu istinu. Za predpokladu, že hodnota majetku bola ocenená účtovnou hodnotou kapitálu, musí privatizujúci subjekt počas povedzme m období splácať pravidelne istinu na úver vo výške Kj/m. Keďže privatizujúci subjekt nemá podľa predpokladu dostatok vlastných úspor a jeho právo na odmenu je r, pričom r je s najväčšou pravdepodobnosťou menšie ako uhrádzaný úrok za privatizačný úver, je zrejmé, že privatizujúci subjekt nie je schopný zo svojej odmeny uhradiť ani celý úrok a tobôž nie istinu z privatizačného úveru.

V záujme prežitia firmy má teraz privatizujúci subjekt hraničné možnosti:

- ak to akceptuje trh, preniesť celé privatizačné náklady (istinu a úrok) Pn do ceny produkcie vlastneného podniku,
- zvýšiť si plánovanú odmenu z titulu vlastníckych práv, a to znížením zisku firmy, čím redukuje vlastné zdroje na rozvoj firmy, alebo znížením odmeny faktoru práca – znížením mzdy, resp. (ak to neohrozí výrobu) znížením zamestnanosti,
- uhrádzať záväzky z titulu privatizácie na úkor neuhrádzania záväzkov voči dodávateľom (je zrejmé, že aj na úkor záväzkom voči štátu a fondom).

Najmenej konfliktným (racionálnym) riešením pre privatizujúci subjekt by bolo prenesenie privatizačných nákladov do ceny produkcie, čím by sa zachovala plánovaná odmena obom výrobným faktorom, zamestnanosť i prosperita firmy, čiže

$$\pi j = (P+Pn) \,.\, Fj\,(Nj,Kj) - wj \,.\, Nj - r \,.\, Kj$$

V prípade, že by sa tak správali všetky privatizované podniky, malo by to nasledujúce makroekonomické dôsledky:

- zachovali by sa predpokladané odmeny výrobným faktorom a zisk firiem, zachoval by sa celkový dôchodok krajiny i predpokladaná zamestnanosť,
- došlo by k nárastu inflácie v ekonomike z titulu privatizácie.

V druhom hraničnom prípade, t. j. ak napr. centrálna banka kontroluje ceny na pôvodnej úrovni P, resp. v kontrolovanej inflácii zohľadňuje len inak imputovanú infláciu (napr. z dôvodu uvoľnenia potlačenej inflácie z predreformného obdobia, alebo z dôvodu liberalizácie zahraničného obchodu a zmeny kurzu), dochádza k prenosu privatizačných nákladov Pn do kriteriálnej funkcie správania sa firmy, čiže:

$$\pi j = P \,.\, Fj\,(Nj,Kj) - wj \,.\, NDj - r \,.\, Kj - ip \,.\, Kj - Kj/m$$

Prenesenie privatizačnej nákladovej inflácie do dôchodkovej situácie firmy má fatálne dôsledky, ktoré v štandardnej trhovej ekonomike spúšťajú mechanizmus tzv. „finančnej páky" a ktoré akcelerujú na makroekonomickej úrovni v prípade poklesu produkcie, alebo pri enormnom tlaku proti rastu cien zo strany centrálnej banky a vlády. Dochádza k:

- poklesu zisku, k stratovosti až k masovému zlyhaniu niektorých firiem,
- poklesu zamestnanosti,
- i keď to z modelu priamo nevyplýva – rastie medzipodniková zadlženosť a zhoršuje sa kapitálová štruktúra podnikov, dochádza k výpadkom príjmov štátu a verejných fondov.

Vráťme sa teraz k zovšeobecneniu ďalších dôsledkov. Privatizujúci subjekt sprivatizovaného podniku po privatizácii pochopí dôsledky splácania privatizačného úveru na svoju dôchodkovú situáciu, ktorá sa spravidla zhorší. Minimalizuje preto rozsah investícií – bez ohľadu na výšku úroku. Zovšeobecnením tohto správania späť na makroúroveň sa tak dostávame k mikroekonomickému zdôvodneniu hypotézy existencie investičnej či privatizačnej pasce v tranzitívnej ekonomike a špeciálne na Slovensku. Tá pri kumulácii sa viacerých objektívnych i subjektívnych príčin prebieha nasledujúco: privatizácia podnikov formou predaja domácim investorom vyvoláva jednak enormný nárast dopytu po kapitáli na domácom kapitálovom trhu a súčasne vyvoláva nákladovú infláciu z titulu privatizácie. Čím silnejšia je privatizačná inflácia potláčaná reštriktívnou politikou centrálnej banky, čím nižší je hospodársky rast a čím vyšší je podiel či rýchlosť privatizácie formou predaja domácim investorom, tým katastrofálnejšia môže byť ekonomická situácia privatizovaných podnikov a následne i ostatných podnikov: stagnujú investície firiem a dôchodok, klesá zamestnanosť, všeobecne rastie stratovosť firiem a rastie vnútorný dlh. Celkové náklady takejto privatizácie a náklady transformácie Nt súčasne môžu byť vyššie, než sú príjmy privatizačnej agentúry. Táto diferencia sa prirodzene musí prejaviť nerovnováhou v niektorom zo sektorov a musí ísť v konečnom dôsledku na úkor poklesu reálnych veličín (výroby, miezd, investícií atď.).

Investičný dopyt a úroková miera v SR

Dopyt po investíciách je podľa klasickej teórie, ale i keynesovskej a ďalších škôl negatívne korelovaný s úrokovou mierou. Makroekonomicky je tento jav zjednodušene vysvetľova-

[2] Bližšie pozri Ochotnický, P.: „Modelová analýza efektov vládnych výdavkov", Ekonóm, Bratislava 2001.

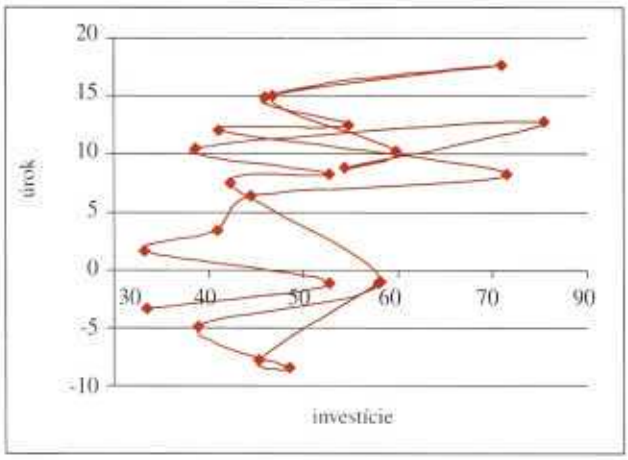
ný úvahou, že nízka/vysoká úroková miera motivuje/demotivuje k zakladaniu nových fabrík, investičného vybavenia, stavbe budov i domov a podobne.

Rozsah investícií tak rastie/klesá v závislosti od poklesu/rastu úrokovej miery:

$$I = I\,(i).$$

Ako ukazuje ekonometrická závislosť investícií (I) od úrokovej miery (i) v 90-tych rokoch v SR na nasledujúcom grafe a výsledky ekonometrického odhadu, sú investície oproti podkladovej teórii v SR naopak skôr pozitívne korelované s úrokovou mierou.

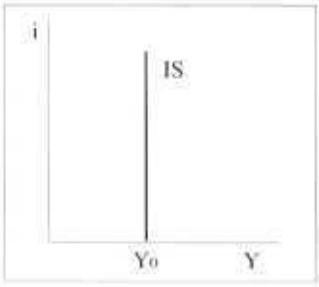
Obr. 3 Grafická interpretácia investičného dopytu v SR



$I = 50.1488 + 0.39869*i$
(31.3756) (2.98060)
$R2 = 0.8744$ Durbin-Watson = 1.27264

Z relatívne nízkej a kladnej hodnoty parametra pri úrokovej miere vyplýva, že v ekonomike SR ide o situáciu, ktorá sa v štandardnej ekonomickej teórii nazýva scenárom investičnej pasce. Investičná pasca predstavuje hypotetický stav ekonomiky, keď investície nereagujú na úrokovú mieru. Ide de facto o predpoklad, ktorý uvažuje model dôchodkov a výdavkov: očakávania investorov sú také pesimistické, že na pokles úrokovej miery nereagujú zvýšenou investičnou aktivitou, t. j. investičný dopyt je dokonale neelastický vzhľadom na úrok, t. j. $S(Y) = I$. Tým má aj celková krivka IS (ako vzťah dôchodku a úroku) vertikálny priebeh.

Obr. 4 Grafická interpretácia investičnej pasce



Záverečné postrehy

Uvedené argumenty nás nabádajú k záveru, že ekonomika Slovenska sa skutočne nachádza v situácii investičnej pasce. Oproti štandardným príčinám v trhovej ekonomike má však odlišné príčiny. Popri rozpade trhov krajín bývalého RVHP a rozpadu ČSFR bola privatizácia priamym predajom a prostredníctvom cudzích zdrojov nesporne významným faktorom javu investičnej pasce. Tento spôsob privatizácie riešil prechod vlastníckych práv len podmienene, zaťažil kapitálový trh, vytlačil súkromné investície. Napriek faktu, že tento spôsob privatizácie prebiehal (či už v rámci tzv. malej privatizácie, resp. veľkej privatizácie) hlavne ešte počas existencie ČSFR a v prvých rokoch po rozdelení štátu, poznačil stav mikroekonomiky až do súčasnosti[3].

Vysoká vnútorná medzipodniková zadlženosť, insolventnosť mnohých slovenských podnikov, výrazné zaťaženie vlastného majetku podnikov záložným právom, a tým znížený prístup k úverom, problémy bánk s návratnosťou a vymožiteľnosťou poskytnutých úverov je len časť mozaiky problémov významnej časti podnikovej sféry.

Je prirodzené, že napriek ozdraveniu bánk za pomoci štátu, investície naďalej v SR nereagujú na úrokovú mieru a politika nízkych úrokových mier nemá doteraz tie prorastové účinky ako v štandardnej trhovej ekonomike.

Príspevok sa súčasne snažil poukázať, že štandardná ekonomická teória trhovej ekonomiky neposkytuje priamo použiteľné koncepty na mnohé javy v tranzitívnej ekonomike. Zdá sa, že zložité procesy tranzitívnej ekonomiky je pravdepodobne možné vysvetliť len v kombinácii makroekonomického s mikroekonomickým prístupupom a pri zohľadnení špecifík správania sa subjektov v tranzitívnej ekonomike. V plnej miere to platí práve pri aplikáciách modelov typu IS-LM.

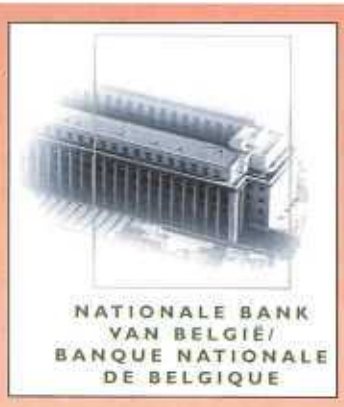
Literatúra

1. Felderer, B., Homburg, S.: Macroeconomics and New Macroeconomics. Springer-Verlag, Berlin Heidelberg 1992.
2. Gandolfo G.: International Economic II – International Monetary theory and Open-Economy Macroeconomics. Springer-Verlag, Heidelberg 1987.
3. Gärtner, M.: Macroeconomics under Flexible Exchange Rates. Harvester Wheatsheaf, London 1993.
4. Rose, P. S.: Peněžní a kapitálové trhy. Preklad. Victoria Publishing, Praha 1993.
5. Hallwood, C., P., MacDonald, R.: International Money and Finance. Blackwell, Oxford and Cambridge 1994.
6. Hicks,J.,R.: Mr. Keynes and „Classics". A suggested Interpretation. Econometrica 5, 1937.
7. Ochotnický, P.: „Modelová analýza efektov vládnych výdavkov", Ekonóm, Bratislava 2001.
8. Rose, P. S.: Peněžní a kapitálové trhy. Preklad. Victoria Publishing, Praha 1993.
9. Sivák, R.: Finančná politika v ekonomike SR. International Business Cooperation, 6/96, Bratislava 1996.
10. Sivák, R.: Väzby finančného trhu a finančnej štruktúry podnikov v SR. Dialógy o ekonomike a riadení, 6/2001, Bratislava.
11. Hall, R. E., Taylor, J. B. Macroeconomics. W-W-NORTON & COMPANY, New York – London

[3] Mikroekonomickými problémami podnikateľskej sféry SR sa hlavne z pohľadu kapitálovej štruktúry zaoberajú viaceré práce Siváka, R. Tieto práce nepriamo potvrdzujú mikroekonomické dôsledky privatizácie na podnikateľský sektor.

NÁRODNÁ BANKA BELGICKA

História Národnej banky Belgicka siaha do obdobia spred 150 rokov, keď kráľ Leopold I. podpísal dňa 5. mája 1850 výnos o zriadení Národnej banky. Zriadenie banky s výhradnou právomocou vydávať bankovky inicioval minister financií Hubert Frère Orban. Jeho plán nebol obmedzený len na zjednotenie a racionalizáciu procesu obehu peňazí, bol súčasťou zásadnej reformy bankového systému otriasaného mnohými krízami. Právne bola banka zriadená ako spoločnosť s obmedzenou právomocou a kompetenciami. Už od svojho počiatku však fungovala ako skutočná centrálna banka, emitovala bankovky, riadila devízové rezervy krajiny, diskontovala cenné papiere prostredníctvom siete pobočiek. Bola "pokladníkom, poradcom a bankárom" vlády.



Úradný názov banky je kodifikovaný v troch jazykoch: flámskom "Nationale Bank van Belgique", francúzskom "Banque Nationale de Belgique" a nemeckom "Belgische Nationalbank".

V súčasnosti sú podiely Národnej banky Belgicka zaknihované na Burze cenných papierov, polovicu vlastní štát. Akciový kapitál banky má hodnotu 400 miliónov belgických frankov, predstavuje 400 tisíc akcií, z toho 200 tisíc je neprevoditeľných, upísaných belgickému štátu.

Ústredie banky je v Bruseli a v každej z provincií krajiny je zriadená najmenej jedna pobočka. Národná banka Belgicka je centrálnou bankou krajiny. Od januára 1999 je integrálnou súčasťou Európskeho systému centrálnych bánk.

Banka poskytuje služby verejnosti, firmám, štátu aj finančnému sektoru, sumarizuje štatistiky a poskytuje ekonomické informácie. Národná banka Belgicka však nie je komerčnou bankou, takže fyzickým osobám neotvára a nevedie účty, nepožičiava peniaze ani nepredáva devízové prostriedky. Je emitentom mincí i bankoviek, tlačí bankovky a v Kráľovskej mincovni, ktorá je súčasťou ministerstva financií, sa razia mince.

Guy Quaden
guvernér
Národnej banky
Belgicka

Vnútorná štruktúra Národnej banky Belgicka

Riadiacimi orgánmi banky sú Rada riaditeľov (Board of Directors), Výbor regentov (Council of Regency) a Rada kontrolórov (Board of Cenzors). Na čele Národnej banky Belgicka je guvernér, predsedajúci Rade riaditeľov a Výboru regentov. Počas neprítomnosti ho zastupuje viceguvernér. Guvernéra vymenúva kráľovná na obnoviteľné funkčné obdobie v trvaní 5 rokov.

Rada riaditeľov musí mať najmenej päť a môže mať najviac sedem členov, ktorých tiež vymenúva kráľovná a jednému deleguje titul viceguvernéra. Rada musí mať rovnaký počet členov hovoriacich francúzsky a flámsky, s výnimkou guvernéra. Je zodpovedná za správu a riadenie banky, rozhoduje a politike banky a má regulačnú funkciu, ktorú jej stanovuje zákon. Po konzultáciách s Výborom regentov rozhoduje o investovaní kapitálu, rezervách banky a pod. Funkčné obdobie členov Rady riaditeľov trvá 6 rokov a je obnoviteľné. Členov Rady riaditeľov navrhuje Výbor regentov.

Vo Výbore regentov participujú guvernér, riaditelia a desať regentov (podľa štatútu v ňom musí pracovať rovnaký počet francúzsky a flámsky hovoriacich regentov). Výbor pravidelne, najmenej raz mesačne diskutuje o všeobecných otázkach týkajúcich sa banky, menovej politiky, hospodárskeho vývoja v krajine a Európskeho spoločenstva.

Na návrh Rady riaditeľov formuluje vnútorné smernice banky, pravidlá a opatrenia na fungovanie orgánov banky, organizačnú štruktúru, schvaľuje rozpočet výdavkov a ročné účty. Podľa návrhu Rady riaditeľov určuje distribúciu zisku. Regenti sú volení na trojročné obdobie na valnom zhromaždení, ich funkciu je možné predĺžiť. Dvaja regenti sú vybraní na základe návrhu najvýznamnejších odborových organizácií, traja na základe návrhu najdôležitejších organizácií z priemyslu a obchodu, poľnohospodárstva a maloobchodu. Päť regentov je volených na základe návrhu ministra financií.

Rada kontrolórov dohliada na prípravu a implementáciu rozpočtu. Má 10 členov, rovnaký počet členov musí hovoriť francúzsky a flámsky. Kontrolóri sú volení na trojročné funkčné obdobie na valnom zhromaždení akcionárov. Ich funkcia je obnoviteľná.

Zasadnutia Výboru regentov a Rady kontrolórov môže navštevovať minister financií. Guvernér, viceguvernér, ani členovia Rady riaditeľov nesmú zastávať funkcie v obchodných spoločnostiach. So súhlasom ministra financií však

môžu zastávať funkciu v medzinárodných finančných inštitúciách (ak je zriaďovacím členom aj Belgicko), v Regulačnom fonde cenných papierov a Fonde na ochranu vkladov. Podmienkou členstva v Rade riaditeľov, Výbore regentov a Rade kontrolórov je vek do 67 rokov.

V súčasnosti je guvernérom Národnej banky Belgicka Guy Quaden, ktorý je vo funkcii od 1. marca 1999.

Menová politika Národnej banky Belgicka

Vo všeobecnosti má centrálna banka plniť základnú úlohu – ochraňovať hodnotu meny opatreniami predchádzajúcimi vzrastu (inflácie) a poklesu (deflácie) v cenách. Pre krajiny eurozóny, kde patrí aj Národná banka Belgicka, je tento cieľ definovaný na udržanie rastu cien maximálne o 2 % ročne. Cenová stabilita tak vlastne prispieva k stálemu rastu ekonomiky a následne stimuluje tvorbu nových pracovných miest na belgickom trhu práce. Ak by cenové hladiny vykazovali kolísavosť, predstavovalo by to nepriaznivé podmienky pre podnikový sektor, v dôsledku čoho by poklesli investície, spotrebitelia by strácali dôveru v ekonomiku a poklesla by tvorba pracovných miest. Preto je cieľom menovej politiky centrálnej banky cenová stabilita. Národná banka Belgicka nemá priamy vplyv na ceny, ale môže ovplyvňovať úrokové sadzby, ktoré sa potom odrazia v úrokovej politike komerčných bank.

V prípade inflačného rizika centrálna banka zvyšuje úrokové sadzby: vyššie sadzby pribrzďujú rast úverov, ktoré sa stávajú drahšími. Rast peňažnej zásoby sa spomalí, dopyt po tovaroch a službách sa zníži, čo v konečnom dôsledku pôsobí ochranne voči rastu cien. Naopak, v prípade deflačného rizika uskutočňuje Národná banka opačný postup. Na stanovenie rizík v súvislosti so stabilitou cien uskutočňuje hodnotenia peňažnej zásoby a iných indikátorov, ako sú výmenné kurzy, mzdy, a tieto následne poskytujú informácie o ďalšom cenovom vývoji.

Banka v službách podnikateľskému sektoru a občanovi

Súkromné banky môžu vyberať alebo ukladať peniaze v hotovosti v pokladniciach v ústredí alebo v pobočkách banky. Platby sa uskutočňujú najmä elektronickými transakciami, žírom, šekmi a pod. Centrálna banka funguje v tomto procese ako sprostredkovateľ a následne riadi medzibankové platobné systémy. Pôžičky štátu banka vedie automatizovaným účtovným systémom. Banka vykonáva operácie v mene štátu aj na burze cenných papierov, intervenuje na trhu s vládnymi cennými papiermi a pod.

Strategickú úlohu v Národnej banke Belgicka plní odbor mikroekonomických informácií. Organizačne sa člení na dve zložky: Centrálny register úverov (Central Credit Offices) a Centrálny register účtovných bilancií (Central Balance Sheet Office)

Centrálny register úverov má tri oddelenia:

• register firemných úverov, ktorý slúži bankám – umožňuje im stanovovať riziká pri poskytovaní úverov firmám a samostatne zárobkovo činným osobám,

• register úverov fyzickým osobám – je nástrojom na zamedzenie neúmernej zadlženosti obyvateľstva. Zaznamenáva informácie o nesplatených záväzkoch týkajúcich sa úverov fyzických osôb na obchodné účely. Finančné inštitúcie sú povinné overiť si tieto údaje pri poskytovaní úverov,

• register zmeniek – zabezpečuje inkaso pohľadávok a predkladá zmenky na preplatenie banke dlžníka. Centrálne uchováva zmenkové protesty a vykonáva množstvo zákonom upravených činností, týkajúcich sa prípravy, vydávania a distribúcie protestov v prípadoch nesplácania zmeniek.

Úlohou Centrálneho registra účtovných bilancií je zhromažďovať, spracovávať a sprístupňovať ročné vyúčtovanie – výročné správy takmer všetkých ekonomicky aktívnych obchodných spoločností v Belgicku. Ročné vyúčtovanie umožňuje firmám dodať štrukturované údaje za celý rok na základe svojho účtovníctva. Každý rok tento úrad registruje 230 tisíc ročných účtovných správ spoločností, ktoré boli zriadené v Belgicku. Ktokoľvek, kto hľadá informácie o tej-ktorej spoločnosti, môže získať kópie jej ročného vyúčtovania.

Ročné účtovné správy obsahujú súvahu ako stav aktív a pasív, účet ziskov a strát ako vyjadrenie výdavkov a príjmov, ako aj prílohu podávajúcu detailné informácie o bilancii a správu o zamestnanosti. Predkladanie výročných správ úradu je právne stanovené a povinné.

Pred rokom 1978 bola povinnosť vykazovať ročné vyúčtovanie obmedzená iba na malú skupinu obchodných spoločností. V rokoch 1975 a 1976 sa zásadne zmenila legislatíva a vykazovacia povinnosť bola rozšírená na väčšinu belgických firiem, forma a obsah predkladania údajov bola štandardizovaná, a to aj podľa smerníc EÚ. Úrad bol zriadený v roku 1978 s cieľom zabezpečovať efektívnosť vykazovania údajov.

Zavedenie hotovostného eura v Belgicku

Proces výmeny hotovostného eura je založený na masovom zavedení europlatidiel na začiatku roku 2002. Do procesu výmeny nominálnych hodnôt belgického franku za euro sú zainteresované finančné inštitúcie, predovšetkým Národná banka Belgicka a Poštový úrad.

Národná banka Belgicka zohráva významnú úlohu v procese prípravy a koordinácie zavedenia hotovostného eura. Od 1. januára 2002 sa národné meny 12 krajín EMÚ budú postupne sťahovať z obehu, a to až do obdobia maximálne 6 mesiacov po tomto dátume. V záujme harmonizácie procesu výmeny Výbor ECOFIN dňa 8. novembra 1999 špecifikoval, že duálne obdobie (obdobie platnosti eura aj národných mien) by malo trvať od štyroch týždňov do dvoch mesiacov po 1. januári 2002.

Belgický scenár výmeny obeživa národnej meny za euro má tri etapy:

1. etapa: prípravná fáza

Prípravná fáza počíta s tým, že k 1. 1. 2002 bude vyrazených 2,08 miliardy mincí v celkovej hmotnosti 9000 ton a vytlačených 530 miliónov kusov bankoviek, čo je pre Národnú banku Belgicka a Belgickú kráľovskú mincovňu historickou

bezprecedentnou udalosťou. Mincovňa začala razbu euromincí v septembri 1998 a Národná banka Belgicka tlač eurobankoviek v júli 1999. Mincovňa pripravuje štartovacie balíčky (predpokladaný náklad je 600 000 balíčkov obsahujúcich 336 miliónov mincí s celkovou hmotnosťou 1 600 ton), ktoré budú určené pre komerčnú sféru (1 balíček obsahuje mince balené v 14 kazetách v hodnote 198 eur, čo zodpovedá 7 987 belgických frankov) a balíčky pre jednotlivcov (mince sú uložené voľne). Národná banka pripravuje zväzky bankoviek s nominálmi 5 a 10 eur (pozn. Európska komisia predpokladá celkový náklad pre eurozónu k 31. decembru 2001 až 50 miliárd kusov mincí a 13 miliárd kusov bankoviek).

Druhou fázou, ktorá prebiehala od 1. 9. 2001, bolo predzásobovanie bánk, Poštového úradu a bezpečnostných prepravcov eurovými mincami a bankovkami. Uvedené inštitúcie a firmy dostávali mince na internú potrebu vo forme štartovacích balíčkov, ktoré sú určené na následnú distribúciu do sektora obchodu a služieb. Pokiaľ ide o bankovky, určité množstvo nominálov eura dostanú banky, Poštový úrad a bezpečnostní prepravcovia už v decembri 2001, a to v tradičnej podobe (v kazetách a vo zväzkoch po 25 bankoviek s nominálnou hodnotou 5 a 10 eur).

V tretej fáze budú nižšími nominálmi eura predzásobené tie sektory ekonomiky, ktoré majú priamy kontakt so spotrebiteľmi, čo sa uskutoční prostredníctvom finančných inštitúcií.

Vo štvrtej fáze od 15. 12. 2001 prebehne predzásobenie fyzických osôb, a to výlučne mincami. Široká verejnosť bude môcť získať štartovacie balíčky pri uskutočnení transakcie hotovosť za hotovosť v komerčných bankách, Poštovom úrade, Národnej banke Belgicka, niektorých obchodných domoch, a dopravných spoločnostiach. V súčasnosti je pripravených 5 miliónov balíčkov (každý v hodnote približne 12,4 eur alebo 500 belgických frankov, obsahujúci 29 mincí). V tejto etape sa počíta s tým, že do konca roku 2001 sa predzásobením umiestni v hospodárskom sektore polovica z množstva mincí a 10 až 15 % hodnoty obeživa v bankovkách (od 66 – 82,5 milióna bankoviek). Scenár počíta aj s rizikami falšovania mincí a adekvátnymi opatreniami.

V prípravnej fáze prebieha prispôsobovanie ATM automatov (v Belgicku je 6 000 automatov), automatov na mince (400 000), predajných automatov (90 000), parkovacích i hracích automatov.

2. etapa: obdobie preklúzie (duálne obdobie platnosti národnej meny aj eura)

Druhá etapa by mala trvať dva mesiace a bude vyžadovať maximálne spoločné úsilie množstva zainteresovaných strán. Kľúčovou úlohou je, aby sa rozhodujúce množstvo europlatidiel dostalo do obehu tak, aby sa po 14 dňoch mohli takmer všetky transakcie uskutočňovať v eurách. Začiatok druhej etapy bude obzvlášť náročný pokiaľ ide o transport zásob eura: miera dodávania europlatidiel sa bude zvyšovať a belgické franky sa paralelne budú z obehu sťahovať (pozn. podľa odhadov bude stiahnutých 330 miliónov bankoviek a 3,83 miliardy mincí, toto číslo je však nezohľadňuje 1,1 miliardu mincí, ktoré nie sú sledovateľné prostredníctvom finančných tokov, ktoré sú stratené, príp. nebudú predložené na výmenu. Scenár teda počíta s predpokladanou návratnosťou 2,7 miliardy mincí). Koniec obdobia preklúzie, polnoc 28. 2. 2002, bude súčasne dňom zrušenia platného výmenného kurzu belgického franku.

Na zabezpečenie hladkej výmeny nebudú od 1. 1. 2001 ATM bankomaty vydávať belgické franky a budú dotované 20 a 50-eurovými bankovkami. Banky a obchodné inštitúcie budú povinné od 1. 1. 2002 vydávať výlučne eurá.

3. etapa: obdobie výmeny zásob belgických frankov

Táto etapa začne ukončením obdobia preklúzie a platnosti výmenného kurzu belgického franku a bude zameraná na sťahovanie nahromadených zásob národnej meny. Proces musí byť koordinovaný a verejnosť informovaná, aby sa vyhlo veľkému prílevu bankoviek a mincí počas kritického obdobia preklúzie. Verejnosť si bude môcť bezplatne vymeniť mince a bankovky v bankách, na Poštovom úrade a v Národnej banke Belgicka až do konca roku 2002. Bezplatnosť výmeny sa opiera o odporúčania Európskej komisie z 23. apríla 1998. Po tomto dátume bude neobmedzená výmena bankoviek možná v Národnej banke Belgicka a do konca roka 2004 aj mincí (presný dátum podlieha rozhodnutiu ministra financií).

Pripravenosť podnikovej sféry na zavedenie eura v Belgicku

Národná banka Belgicka uskutočnila na základe žiadosti Ústrednej komisie pre euro prieskum obchodnej a podnikovej sféry s cieľom zmonitorovať pripravenosť jednotlivých sektorov ekonomiky na zavedenie eura. Od mája 2001 začala realizovať dotazníkové prieskumy s mesačnou periodicitou a oslovila takmer 2600 belgických podnikov, firiem a obchodných spoločností. Posledné výsledky augustového prieskumu ukazujú, že 30 % belgických firiem je pripravených a konverziu na euro už ukončilo, 61 % bolo v štádiu implementácie opatrení, 30 % firiem už fakturuje v eurách, 18 % podnikov vypláca mzdy zamestnancov na účty v eurách. Najlepší stupeň implementácie opatrení na zavedenie eura a pripravenosti vykazuje sektor priemyslu a služieb, malé a stredné podniky majú tendenciu realizovať konverziu v čo možno najneskoršom dátume.

Národná banka zisťovala aj vplyv zavedenia eura na prevádzkové náklady a cenovú politiku firiem. Až 80 % podnikov deklarovalo aspoň jednu oblasť činnosti, kde má používanie jednotnej meny priaznivý ekonomický vplyv (na transparentnosť cien, transakčné náklady, náklady spojené s kurzovým rizikom a pod.). Vzrástol význam duálneho systému cien - ceny v belgických frankoch a v eurách aplikuje 68 % podnikov. Prieskum súčasne ukázal, že zavedenie eura bude mať neutrálny vplyv na predajné ceny, 76 % očakáva zanedbateľné cenové rozdiely a iba 7 % očakáva zvýšenie cien svojich produktov po 1. 1. 2002.

Na základe oficiálnych materiálov Národnej banky Belgicka spracovala Mgr. Jaroslava Poláčiková

ANALÝZA TRHU BANKOMATOV V CENTRE BRATISLAVY V PROSTREDÍ GEOINFORMAČNÝCH TECHNOLÓGIÍ

RNDr. Dagmar Kusendová, CSc., Mgr. Dana Štepitová
Prírodovedecká fakulta Univerzity Komenského v Bratislave

Položme si otázku: „Ako najčastejšie uvažujeme o mieste zariadenia, obchodnej prevádzky alebo iného cieľa, ktoré sú predmetom nášho záujmu?" Vo viacerých prípadoch tak človek rozmýšľa v súvislosti s podstatnou charakteristikou, ktorou je vzdialenosť a náklady potrebné na dosiahnutie cieľa.

Geoinformačné systémy – nástroj na podporu rozhodovania v ekonomike

Manažéri rôznych spoločností robia denne rozhodujúce obchodné rozhodnutia, v ktorých je priestorová (geografická) informácia základnou súčasťou ich podnikania. („Kto sú naši klienti a obchodní partneri a kde sa nachádzajú? Kde sú naši potenciálni zákazníci? Kde predáme naše produkty?")

Rovnakým spôsobom sú ovplyvnené rozhodnutia zákazníkov a používateľov služieb ich miestnou geografiou a polohou zariadení, ktoré sú prístupné v mieste ich bydliska alebo zamestnania. („Kto ponúka najlepšie služby v tejto časti mesta? Je táto pobočka vhodná na zriadenie môjho účtu? Rýchlo potrebujem peniaze, kde je najbližší bankomat!?")

Súčasné trhové sily si vyžadujú proces rozhodovania, ktorý je schopný reagovať rýchlo a inteligentne na neustály prúd ekonomických informácií. Správne informácie v správny čas sú nevyhnutným predpokladom úspešného podnikania. Geografické alebo geoinformačné systémy (GIS) poskytujú pri rozhodovaní manažmentu spoločností okamžité komerčné výhody v takých kľúčových oblastiach, akými sú napr. budovanie nových prevádzok, udržiavanie si zákazníkov, zvyšovanie predaja a služieb, zlepšovanie prevádzkovej výkonnosti a pod.

GIS zahŕňajú nástroje, ktoré pomáhajú dosahovať tieto ciele efektívnejšie, narábajú s informáciou novým spôsobom. GIS spájajú priestorové údaje, aplikujú priestorové analýzy a výsledky následne zobrazujú, resp. vizualizujú vo forme máp. Intuitívna sila máp odhaľuje vzájomné geografické súvislosti, ktoré sa nedajú zistiť ani z textových ani z tabuľkových dát.

V modeloch a analýzach systémov na podporu rozhodovania sa berie do úvahy viac relevantných kritérií. Vo väčšine prípadov sú priestorové kritériá reprezentované neadekvátne. V geoinformačných systémoch ako systémoch na podporu rozhodovania (angl. Decision Support System – DSS) sa využíva potenciál informácií prezentovaných v presných geografických (mapových) súradnicových systémoch s cieľom získať konkurenčnú výhodu a profit. GIS poskytujú používateľovi nielen nástroje na usporiadanie, prepojenie a spravovanie geopriestorových (grafických) a ich negrafických vlastností (atribútov), ale aj progresívne analytické a modelové funkcie, ktorých aplikáciu možno prezentovať vo forme kvalitných dvoj- alebo troj-priestorových zobrazení. Veľa uvedených nástrojov a funkcií existuje aj v iných typoch systémov (systémy CAD, systémy virtuálnej reality...), ale len geoinformačné systémy ich integrujú do jedného funkčného technologického celku.

GIS pre marketing

Marketing je oblasť aplikácií GIS, ktoré sa rozvinuli len nedávno. Rastúca konkurencia trhu a rozšírenie cenovo dostupných geografických údajov produkovaných štátom (Úrad geodézie, kartografie a katastra, Agentúrou životného prostredia, ...) bezpochyby prispievajú k rozvoju obchodných aplikácií GIS. Množstvo organizácií má snahu orientovať svoje produkty a služby na „správne miesto" trhu, čo si vyžaduje viac detailných informácií o zákazníkovi a jeho geografii. Primárna funkcia analýz trhu je v pochopení miesta trhu a aj vo využívaní informácií o zákazníkoch na odhad veľkosti a charakteru trhu. Najmä kombinácia geografických, demografických a marketingových informácií vytvára bázu na lepšie rozhodovanie.

GIS poskytujú platformu na reprezentáciu priestorových vzťahov medzi komponentmi trhu – medzi zákazníkmi, dodávateľmi a konkurentmi. Priestorový aspekt sa stáva dôležitým najmä v súvislosti s rastom konkurencie, ktorá núti firmy hľadať nové spôsoby organizácie svojich vzťahov k zákazníkom. Stratégie obchodného marketingu, mikromarketingu a „relationship" marketingu vyžadujú, aby firmy získavali a udržiavali podrobné informácie o svojich zákazníkoch. Pochopenie lokalizačných a ďalších (ekonomických, sociálnych, demografických...) charakteristík zákazníkov firmy vytvára vhodné podmienky na úspešný obchod.

Marketingové analýzy v GIS pozostávajú obvykle z vytvorenia profilu zákazníka, určenia polohy – miesta klien-

ta a obchodných prevádzok, vytvorenia a analyzovania trhovej oblasti, rozvinutia a dosiahnutia trhovej stratégie, hľadania konkurenčných oblastí, analýz prepravných časov, výberu miest na umiestnenie nových zariadení, ich hodnotenie atď.

Príkladová štúdia analýzy trhu bankomatov v obchodnom centre Bratislavy

V štúdii zameranej na aplikáciu GIS v bankovníctve (Štepitová 2000, Kusendová a Štepitová 2001)boli realizované vybrané analýzy trhu bankomatov (angl. Automated Teller Machine – ATM) v obchodnom centre Bratislavy s cieľom nájsť odpoveď na otázky typu: „Aké sú oblasti trhu bankomatov? Kde sú oblasti najväčšej priestorovej konkurencie bankomatov a kde je deficit ich ponuky? Aká je momentálna úroveň využiteľnosti bankomatov založená na atraktívnosti ich polohy a dostupnosti?"

Charakteristika modelového územia a jeho potenciálu v rozvoji finančného sektora

Bratislava svojou funkciou politicko-administratívneho a hospodárskeho centra štátu vytvára predpoklady na pôsobenie zahraničných a domácich firiem s celoštátnou pôsobnosťou. Pre zahraničné podnikateľské aktivity má bránovú polohu nielen vzhľadom na územie Slovenska, ale aj voči celej strednej a východnej Európe. Práve tu sa v relatívne krátkom čase sformovala početná vrstva ekonomicky veľmi silného obyvateľstva ako následok polarizácie spoločnosti zapríčinenej zmenami ekonomického systému po roku 1989. Bratislava je hlavným mestom samostatného štátu a sídlom zahraničných zastupiteľských úradov a inštitúcií s medzinárodnou pôsobnosťou.

Toto všetko zvyšuje dopyt po kvalitnej infraštruktúre a službách, ku ktorej sa môže zaradiť i dostatočná bankomatová sieť. Pomer počtu bankomatov na 1000 obyvateľov je podľa Európskej menovej únie jedným z ukazovateľov hodnotiacich kapacitu bankového systému, ktorý vyjadruje technický pokrok vývoja bankových služieb.

Prvé bankomaty boli na Slovensku nainštalované v roku 1989 Slovenskou sporiteľňou, a. s., (SLSP) – v tom čase jediným peňažným ústavom, ktorý spravoval bežné účty fyzických osôb, tzv. sporožírové účty. Od samotného počiatku zavádzania bankomatov mala Bratislava osobitné postavenie. Ich počet vysoko prevyšuje slovenský priemer. Kým sa v roku 1996 v niektorých okresoch Slovenska ešte nevyskytoval žiaden bankomat, v Bratislave pripadalo na jeden bankomat 3 203 obyvateľov, čo bol najnižší počet na Slovensku. Najviac obyvateľov na jeden bankomat pripadalo v tom čase v okrese Košice – vidiek (20 310 osôb).

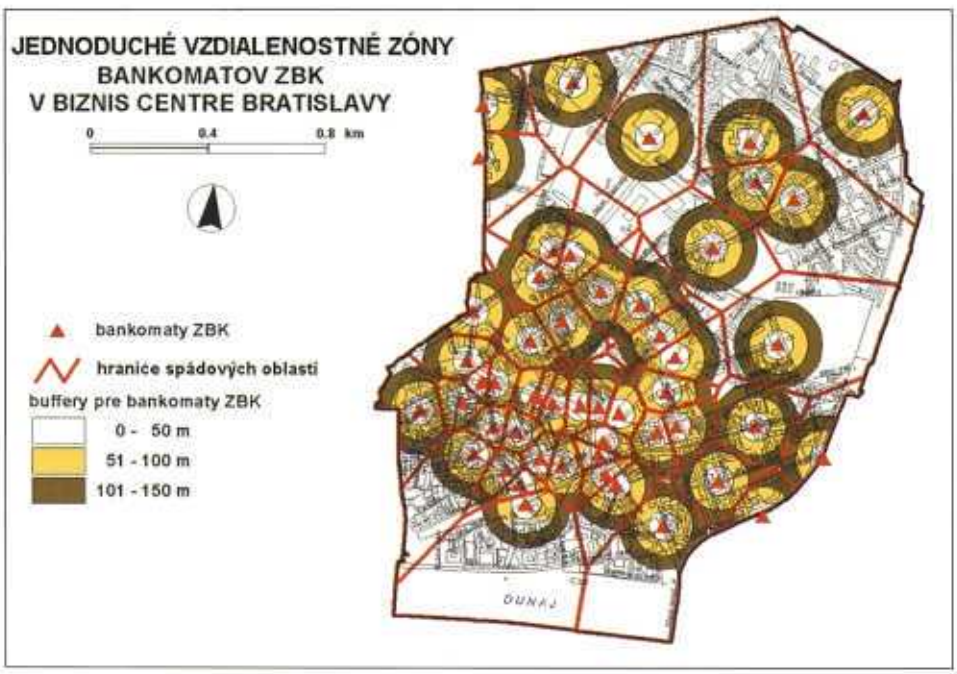
Umiestnenie bankomatov

K termínu realizácie výskumu (január 2000) bolo na území Bratislavy lokalizovaných 191 bankomatov, z toho najviac v mestskej časti Staré Mesto. Vysoká koncentrácia bankomatov je najmä v obchodnom centre Starého Mesta, v ktorom je silná koncentrácia finančných inštitúcií, podnikateľských subjektov, ekonomicky výhodných obchodných a obslužných zariadení. Obchodné alebo „biznis" centrum (angl. Central Business District – CBD) Bratislavy sme vymedzili ulicami: Staromestská, Rázusovo nábrežie, Vajanského nábrežie, Dostojevského rad, Karadžidžova, Legionárska, Šancová a Štefánikova.

Do analýz boli zahrnuté len bankomaty siete Združenia pre bankové karty, a. s., (ZBK) prístupné širokej verejnosti 24 hodín denne. Klient banky, ktorá je členom ZBK, môže využívať ktorýkoľvek bankomat označený logom ZBK. Neuvažovalo sa o ďalších obslužných zariadeniach, ako sú napr. elektronické platobné terminály (angl. Point Of Sale – POS) v obchodnej sieti.

Rozmiestenie bankomatov v mestskej časti Staré Mesto (k 1. 1. 2000) podľa príslušnosti k banke bolo nasledujúce: v mestskej časti Staré Mesto sa nachádzalo spolu 69 bankomatov, ktoré patria 12 bankovým spoločnostiam. Najviac bankomatov patrí SLSP (19). Kvôli zjednodušeniu zobrazenia v mape boli vylúčené bankomaty umiest-

Obr. 1



nené v bezprostrednej blízkosti jednej banky s rovnakou adresou. Počet bankomatov sa tým redukoval na 56, z ktorých 51 sa nachádzalo v obchodnom centre. Z tohto dôvodu sa väčšina analýz realizovala len v hraniciach biznis centra.

Obslužné zóny bankomatov

Podobne ako tovar, aj služby musia mať svoj priestorový trh – obslužnú zónu, t. j. oblasť, v ktorej sa klienti pohybujú k špecifickému centru. Obslužnú (trhovú, spádovú) zónu možno definovať ako vymedzenú oblasť v priestore, v ktorej sa nachádzajú zákazníci ponúkaného tovaru alebo služieb, pričom v nej nedochádza ku konkurencii iného centra. Minimálny rozsah obslužnej zóny bol v našom prípade determinovaný rentabilitou prevádzky bankomatu a maximálny rozsah zóny jej dostupnosťou pre klienta alebo obsluhu.

Vyčlenenie jednoduchých obslužných zón

Predbežné štúdium trhu sme začali vymedzením a analýzou jednoduchých vzdialenostných zón (angl. buffer) okolo každej prevádzky alebo miest potenciálnych prevádzok. Na základe vzdialenostných analýz v prostredí programov GIS sme vytvorili jednoduché obslužné zóny v tvare viacnásobných koncentrických kružníc okolo polohy bankomatov v troch vzdialenostiach 50, 100 a 150 m (obr. 1). Takéto vzdialenosti sú priateľné z hľadiska dochádzky, ktoré je klient ochotný absolvovať pri vyhľadávaní najbližšieho bankomatu. Ich vyčlenením sme dostali prvotný odhad veľkosti obslužnej zóny a zrejmého prekrytia zón.

Zóny vyrovnanej konkurencie alebo spádové oblasti boli vytvorené ako „polcesty" medzi konkurenčnými prevádzkami s predpokladom, že zákazník bude dochádzať do bližšej prevádzky. Pomocou nich sme definovali individuálne plochy vplyvu každého bankomatu. Celý priestor záujmovej oblasti sa rozdelil na čiastkové plochy, v ktorých je každá individuálna poloha bližšie k vlastnému bankomatu, než ku ktorémukoľvek inému. Vypočítali sme plochu jednotlivých polygónov. Najmenšie plochy vplyvu majú bankomaty, ktoré sú umiestnené v centre skúmanej časti mesta a najväčšiu plochu vplyvu majú bankomaty na okraji biznis centra (pozri obr. 1).

V prípade analýz potenciálnych klientov sa z takto alokovaných oblastí dajú extrahovať dôležité (demogeografické, ekonomické, ...) ukazovatele, napr. veľkosť populácie bývajúcej alebo pracujúcej v príslušnej obslužnej zóne, počet domácností a ich príjem, ktoré sa tu nachádzajú atď.

Vyčlenenie obslužných zón alokačnou analýzou v cestnej sieti

Presnejšie oblasti trhu, než ako sú jednoduché zóny vytvorené na základe priemetových euklidovských vzdialeností, sú obslužné zóny vytvorené na základe reálnej dostupnosti k bankomatom v cestnej sieti, ktorá môže byť vydelená na základe vzdialenostnej alebo časovej dostupnosti. Takto vytvorené zóny odhaľujú fyzické bariéry, rozdiely vo veľkosti a tvare zóny trhu vzhľadom k dostupnosti v cestnej sieti, ktoré nie sú zrejmé z jednoduchých obslužných zón a sú reálnejšie napriek svojmu nepravidelnému tvaru.

Skúmaním dostupnosti môžeme určiť vhodnosť územia pre umiestnenie bankomatu, nájsť konkurenčné bankomaty do určitej vzdialenosti, zistiť atraktívnosť bankomatov v reakcii na prítomnosť služieb maloobchodu a pod. Dá sa sledovať expanzia trhu bankomatov, vymedziť nevyťažené trhové zóny a objaviť „trhový kanibalizmus". Možno určiť optimálne lokality už existujúcim a novo otvoreným zariadeniam ATM, alebo navrhnúť zrušenie nerentabilných.

Sieťovými analýzami sme určili rozsah obslužnej zóny každého bankomatu, a to na základe jeho dostupnosti v cestnej sieti špecifikovaním polohy bankomatu a vhodných vzdialeností z hľadiska dochádzky pre klienta – chodca, čím sa odhalili miesta, ktoré nie sú pokryté službami a tiež oblasti priestorovej konkurencie.

Boli vydelené obslužné zóny do vzdialenosti 50, 100 a 150 m, kde pohyb klienta – chodca nie je obmedzený v cestnej sieti na rozdiel od situácie, keď sa pri vyhľadávaní bankomatu pohybuje klient dopravným prostriedkom. Vtedy musíme brať do úvahy všetky obmedzenia a pre potreby sieťových analýz definovať pohyb v cestnej sieti na základe pravidiel cestnej premávky. V cestnej sieti sme preto rozlíšili obojsmernú a jednosmernú premávku a pešie zóny. V takto ohodnotenej sieti boli alokované obslužné zóny bankomatov do vzdialenosti 50, 100 a 150 m v prípade pohybu k bankomatu pomocou dopravného prostriedku.

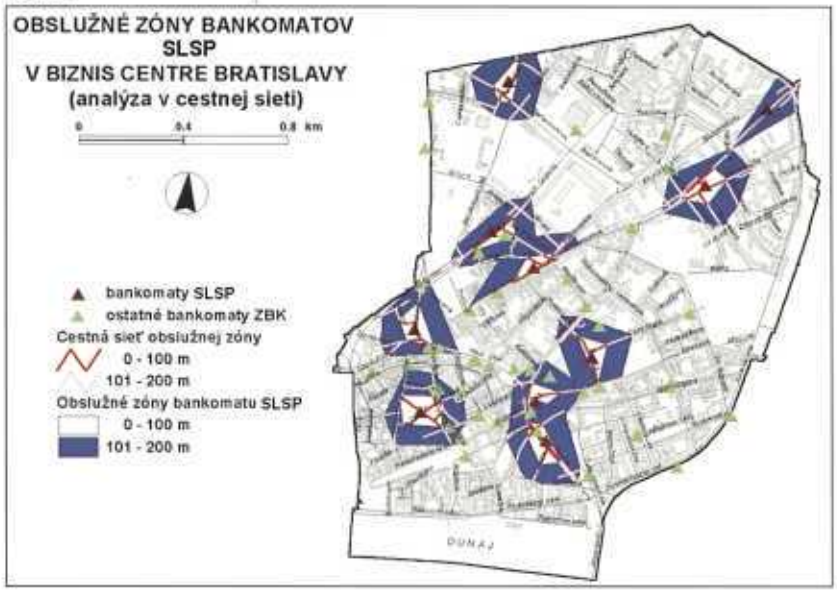
Hodnotenie obslužných zón a umiestnenia bankomatov

Vytvorené obslužné zóny sa vyznačovali vysokým stupňom prekrytia v miestach najvyššej koncentrácie bankomatov v uliciach historického jadra, Námestia SNP, Štúrovej a Špitálskej ulice. Obslužné zóny sa zmenšili alebo úplne zanikli vzhľadom na stanovené obmedzenia vyplývajúce z cestnej premávky. Bankomaty v peších zónach, v takto stanovenej modelovej situácii, nemajú žiaden trh. Príkladom dobrej korelácie medzi veľkou dostupnosťou k bankomatu a vykonaným počtom výberov sú susedné bankomaty Poštovej banky, a. s., (POB) Blumentálska, SLSP Odborárske námestie, IRB Mickiewiczova a ČSOB Radlinského, z ktorých má najväčšiu obslužnú zónu a zároveň najväčší počet i objem výberov bankomat POB Blumentálska.

Dobrá poloha bankomatu je indikovaná dobrou dostupnosťou. Bankomaty umiestnené na križovatkách majú lepšiu dostupnosť a väčšiu obslužnú zónu ako tie, ktoré sú mi-

mo križovatiek, a ktorých tvar obslužnej zóny je i napriek rovnakej dĺžke dostupnosti veľmi malý a v niektorých prípadoch dokonca zaniká. Jasným príkladom je bankomat VÚB na križovatke Poštovej a Obchodnej ulice, ktorého mesačná suma výberov je mnohonásobne vyššia v porovnaní s blízkym bankomatom IRB na Obchodnej ulici, neuvažujúc pritom príslušnosť bankomatov k materskej banke vzhľadom na možnosť výberov vo všetkých bankomatoch ZBK.

Obr. 2



V rámci komparačných analýz sme vytvorili obslužné zóny do vzdialenosti 100 a 200 m osobitne pre bankomaty SLSP (obr. 2) a VÚB. Rozmiestnenie bankomatov SLSP je rovnomerné v celom obchodnom centre, so zvýšenou koncentráciou v uliciach Dunajská a Štúrova. Pozitívne hodnotíme umiestnenie „dvojičiek" bankomatov, ktoré zvyšujú úroveň poskytovaných služieb. Dobrú dostupnosť má SLSP Štúrova, SLSP Zelená s najväčším počtom možných trás dostupnosti. Poloha ku konkurenčným bankomatom iných bánk je tiež vyhovujúca.

Poloha bankomatov VÚB je viac koncentrovaná a alokované obslužné zóny sa vzájomne prekrývajú, čím medzi nimi dochádza k vlastnej priestorovej konkurencii (Gorkého, Štúrova, Laurinská, Františkánske námestie). Odrazom tejto konkurencie sú i objemy výberov, ktoré boli najväčšie v bankomate na Gorkého ulici na úkor výberov najmä na Laurínskej ulici.

Vyčlenené obslužné zóny (v centre mesta) možno ďalej hodnotiť vzhľadom na demogeografickú a sociálnu štruktúru trvalo bývajúceho a pracujúceho obyvateľstva, miesta najväčšej frekvencie pohybu ľudí (a to najmä klientov jednotlivých bánk a držiteľov bankomatových kariet), funkčno-priestorovú štruktúru územia, sieť nákupných zón a ich trhových oblastí atď.

Záver

Naším cieľom bolo poukázať na dôležitosť a početné možnosti aplikácií GIS v bankovom sektore, ktorý u nás technológie GIS využíva nie celkom dostatočne voči ich potenciálu. Vidíme to ako dôsledok zaostávania našej mladej trhovej ekonomiky za svetovými trendmi spotrebného marketingu, ktoré charakterizuje prechod výskumu trhu z makro- na mikro-marketingovú úroveň, t. j. výskum individuálnych zákazníkov a lokálnych priestorových aspektov trhu. Z toho vyplývajú aj problémy súvisiace so získavaním vhodných dát, ktorým sa nevyhli ani autori príspevku. Pri realizácii štúdie sme sa stretli najmä s problémom absencie alebo nedostupnosti relevantných dát.

Pre optimálnu lokalizáciu a organizáciu bankomatových služieb sú nevyhnutné dáta a detailné (geo)demografické analýzy o trvalo bývajúcom obyvateľstve a o populácii zamestnanej v centre, o ich príjmoch, výdavkoch, životnej úrovni a životnom štýle, o klientoch jednotlivých bánk, vlastníkoch platobných kariet, ich kúpyschopnosti, informácie o ich preferenciách a správaní sa pri využívaní služieb bankomatov. Pomohli by informácie viac vypovedajúce o pohybe dennej populácie (najmä chodcov) a dôvodoch cestovania do biznis centra, o polohe obchodných domov a sietí nákupných stredísk, bánk, reštaurácií, firiem a spoločností spolu s ich štruktúrnymi a intenzitnými ukazovateľmi atď.

Napriek tomu sa domnievame, že prezentovaný výber geografického riešenia a praktické použitie vybraných nástrojov GIS sú užitočné z hľadiska hodnotenia bankomatových služieb, ako aj iných aktuálnych problémov.

Literatúra

1. Goodall, B. (1987). The Pinguin Dictionary of Human Geography. London, Pinguin books. Mennecke, B. (1998). Understanding the Role of Geographic Information Technologies. In: Business Applications and Research Directions. Journal of Geographic Information and Decision Analysis, vol.1, no.1, 44 – 68.
2. Korec, P., Smatanová, E. (1997). Vplyv transformačných procesov na zmeny priestorovo-funkčných vzťahov v regióne Bratislava. In: Aktuálne problémy medzinárodného rozvoja. Zborník referátov. Banská Bystrica, s. 162 – 169.
3. Kusendová, D., Štepitová, D. (2001). Použitie nástrojov GIS v obchodno-služobnej aplikácii – bankomatové prevádzky v centre Bratislavy. In: GIS Ostrava 2001. Sborník konference. Ostrava. [CD nosič] ISSN 1213 – 2454, http://gis.vsb.cz/konference/GIS_Ova/01/sbornik/Referaty/kusendova.htm.
4. Smatanová, E. (1999). Problémy rozvoja nadštandardného bývania v Bratislave. Folia Geographica, 3, s. 361 – 369.
5. Štepitová, D. (2000). Sieťové analýzy v GIS a ich aplikácie. Bratislava, Prírodovedecká fakulta Univerzity Komenského, 82 s. [diplomová práca].
6. Unčovský, L. (1999). Kapacita a výkony bankovníctva EMU a Slovenska. BIATEC, 7, s. 8 – 11.
7. Zdroj: Autorizačné centrum Slovenska, a. s.

BELGICKÁ EKONOMICKÁ LITERATÚRA

VÝBER

National Bank of Belgium Working Papers
http://www.nbb.be/sg/E/Publ

JEANFILS, P.: A Guided Tour of the World of Rational Expectations Models and Optimal Policies.
Bruxelles, Banque Nationale de Belgique 2001. 50 s. Working Paper; No. 16.
makroekonómia; inflácia; output; úroková miera; menová politika; makroekonomické modely; teória racionálnych očakávaní; Phillipsova krivka

BISCIARI, P.: Nouvelle Economie.
Bruxelles, Banque Nationale de Belgique 2001. 131 s. Working Paper; No. 14.
makroekonómia; ekonomická teória; nová ekonómia; hospodársky rast; informačné a komunikačné technológie; produktivita práce; celková faktorová produktivita – TFP; USA

VICKERS, J.: Monetary Union and Economic Growth.
Bruxelles, Banque Nationale de Belgique 2000. 27 s. Working Paper; No. 10.
hospodárska politika, Európska únia; Európska menová únia; ekonomicky rast – menová politika; cenová stabilita; výmenné kurzy; inflácia; obchodná politika; konkurencia; krajiny EÚ – rozdiely

MACDONALD, R.: The Role of the Exchange Rate in Economic Growth: A Euro-Zone Perspective.
Bruxelles, Banque Nationale de Belgique 2000. 52 s. Working Paper; No. 9.
peňažná ekonomika; výmenné kurzy; reálne výmenné kurzy; pevné výmenné kurzy; pohyblivé výmenné kurzy; ekonomický rast; medzinárodný obchod; výmenné kurzy – volatilita; modely; Veľká Británia

WYPLOSZ, CH.: Economic Growth and the Labour Markets: Europe's Challenge.
Bruxelles, Banque Nationale de Belgique 2000. 26 s. Working Paper; No. 8.
sociálna politika; trh práce; ekonomický rast; zamestnanosť; nezamestnanosť

MASSON, P.: Fiscal Policy and Growth in the Context of European Integration.
Bruxelles, Banque Nationale de Belgique 2000. 37 s. Working Paper; No. 7.
verejné financie; fiškálna politika; Európska únia; Európska menová únia; fiškálny federalizmus; konkurencia; daňová politika; dane; krajiny EÚ

TURNOVSKY, S. J.: Growth in an Open Economy: Some Recent Developments.
Bruxelles, Banque Nationale de Belgique 2000. 68 s. Working Paper; No. 5.
hospodárska politika; ekonomický rast; malá otvorená ekonomika; rast – endogénny model; fiškálna politika; dane; zamestnanosť; štátny rozpočet; výdaje štátneho rozpočtu

CEPS Working Documents
http://www.ceps.be/Pubs

BRETON, P. – VANCAUTEREN, M.: The Extent of Economic Integration in Europe: Border Effects, Technical Barriers to Trade and Home Bias in Consumption.
Bruxelles, Centre for European Policy Studies 2001. Working Document; No. 171.
medzinárodná ekonomická spolupráca; Európska únia; obchodná politika; cezhraničná spolupráca; medzinárodný obchod – bariéry; ekonomická integrácia; domáca spotreba

EMERSON, M. – TOCCI, N. – VAHL, M.: A Stability Pact for the Caucasus.
Bruxelles, Centre for European Policy Studies 2000. Working Document; No. 145.
medzinárodná ekonomická spolupráca; Európska únia; bezpečnostná politika; stabilizačná politika; Kaspický región; Čiernomorský región; regionálna politika – rozvojové krajiny; pakt stability a rastu; regionálna integrácia; Gruzínsko; Rusko; Bosna a Herzegovina; Turecko; Kosovo

Testing the Speed Limit for Europe. Third Report of the CEPS Macroeconomic Policy Group.
Bruxelles, Centre for European Policy Studies 2001.
hospodárska politika; Európska únia; štrukturálna reforma; produktivita; trh práce; menová politika; nová ekonómia; porovnanie s USA

Quo Vadis Euro? The Cost of Muddling Through.
Bruxelles, Centre for European Policy Studies 2000. 64 s.
peňažná ekonomika; menová politika; euro – dopady; Európska menová únia; Európska centrálna banka – ECB; USA; európska mena euro – americký dolár; výmenné kurzy; politika výmenného kurzu; sterilizácia; medzinárodná spolupráca

Spracovala: PhDr. Eva Mihalíková

1. JANUÁR 2002 – DEŇ NOVEJ MENY

Od zavedenia eurových bankoviek a eurových mincí nás delí už iba niekoľko dní. Dňom 1. januára 2002 sa v dvanástich štátoch Európskej menovej únie, v tzv. eurozóne – Belgicku, Fínsku, Francúzsku, Grécku, Holandsku, Írsku, Luxembursku, Nemecku, Portugalsku, Rakúsku, Španielsku a Taliansku – začnú používať bankovky a mince novej spoločnej meny eura[1]. Najneskôr 28. februára 2002 skončí platnosť národných mien týchto štátov. Od 1. marca 2002 sa eurové bankovky a eurové mince stanú jediným zákonným platidlom pre viac ako 300 miliónov obyvateľov eurozóny. Ale ani Slovensko neostane bokom, hoci ešte nepatrí medzi štáty eurozóny. Množstvo obyvateľov Slovenska dochádza za prácou do Rakúska alebo Nemecka, mnohí turisti budú navštevovať zimné alebo letné turistické strediská vo Francúzsku, Taliansku či Španielsku alebo v štátoch Beneluxu.

Eurové mince

Definitívne rozhodnutie o budúcich eurových minciach prijalo rokovanie šéfov štátov a vlád v Amsterdame 16. júna 1997. Tomuto rozhodnutiu predchádzali národné súťaže uzatvorené vo februári 1997, prvým výberom expertmi v marci 1997 a skúšobným „overovaním" u 2000 európskych občanov v apríli 1997. Víťazom spomedzi 36 vybraných súťažných návrhov sa stal Luc Luycx, pracovník Belgickej kráľovskej mincovne. Jeho návrhy tvoria dizajn lícnej strany eurových mincí, ktorá je spoločná pre všetky krajiny eurozóny. Hlavným motívom je mapa Európskej únie, doplnená rovnobežnými čiarami ukončenými hviezdičkami zo zástavy Európskej únie, nominálnou hodnotou a názvom meny. Rubová strana eurových mincí zostala vyhradená pre jednotlivé štáty eurozóny, ktoré si na nej zobrazili svoje národné motívy. Základnou jednotkou je 1 euro, ktoré sa delí na 100 centov. V obehu bude 8 mincí: 1, 2, 5, 10, 20, 50 centov, 1 euro a 2 eurá. Eurové mince sa razia v mincovniach jednotlivých štátov už od mája 1998. Dňa 1. januára 2002 sa dostane do obehu asi 56 miliárd kusov eurových mincí. Mince budú vydávať vlády jednotlivých členských štátov EMÚ, ich množstvo však bude schvaľovať ECB. Príjem z emisie eurových mincí bude tvoriť príjem štátneho rozpočtu každého jedného štátu EMÚ. Všetky eurové mince budú zákonným platidlom vo všetkých členských štátoch EMÚ. Obyvatelia eurozóny si budú môcť od 15. decembra 2001 zakúpiť tzv. štartovacie balíčky, ktoré obsahujú rôzny počet eurových mincí a majú slúžiť na oboznámenie obyvateľstva s novými mincami. Platiť sa nimi bude dať až od 1. 1. 2002. Obsah a cena takýchto balíčkov je rôzna: napr. v Nemecku to bude 20 eurových mincí v cene 20 DEM (v nominálnej hodnote 10,23 EUR), v Rakúsku si bude možné kúpiť štartovací balíček s 33 eurovými mincami za 200 ATS (v nominálnej hodnote 14,54 EUR).

Technické parametre eurových mincí

Minca	Priemer mm	Hrúbka mm	Hmotnosť g	Farba	Hrana mince
1 cent	16,25	1,67	2,30	červená	hladká
2 centy	18,75	1,67	3,06	červená	hladká s ryhou
5 centov	21,25	1,67	3,92	červená	hladká
10 centov	19,75	1,93	4,10	žltá	jemne vrúbkovaná
20 centov	22,25	2,14	5,74	žltá	„španielsky kvet" so siedmimi polkruhmi
50 centov	24,25	2,38	7,80	žltá	jemne vrúbkovaná
1 euro	23,25	2,33	7,50	žltá/biela	prerušovane vrúbkovaná
2 eurá	25,75	2,20	8,50	biela/žltá	vrúbkovaná s vlysom

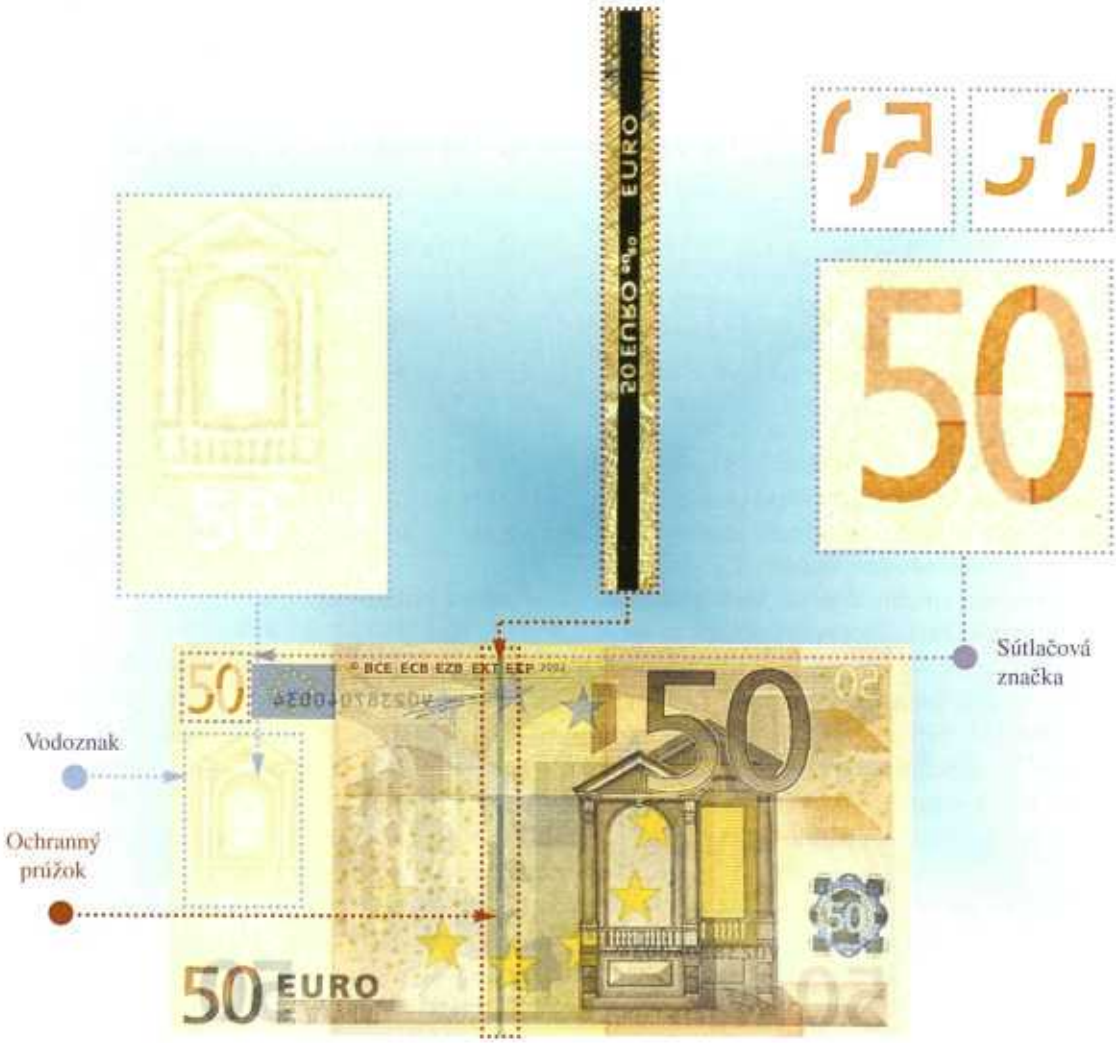
Eurové bankovky

Prvá etapa tvorby nových eurových bankoviek začala v roku 1995, keď Európsky menový inštitút (predchodca dnešnej ECB) navrhol dve témy budúcich bankoviek: obdobia a štýly Európy a abstraktno-moderná téma. Vo februári 1996 bola vyhlásená súťaž na sedem bankoviek – 5, 10, 20, 50, 100, 200 a 500 EUR, na ktorej sa mohli zúčastniť až traja dizajnéri – pracovníci špecializovaných tlačiarní štátov EMÚ. O pol roka neskôr skupina expertov vybrala najlepšie návrhy v oboch kategóriách a overovala si ich pomocou 2000 obyvateľov Európy. V decembri 1996 bol vyhlásený víťazný návrh obdobia a štýly Európy – sú to námety Roberta Kalinu, pracovníka rakúskej centrálnej banky. V roku 1999 ECB schválila definitívnu technickú špecifikáciu eurových bankoviek a mohla sa začať ich výroba. Papier dodáva niekoľko renomovaných výrobcov ceninového papiera a bankovky sa tlačia v jedenástich špecializovaných tlačiarňach štátov EMÚ. K 1. januáru 2002 treba pripraviť viac ako 14 miliárd kusov eurových bankoviek, z ktorých väčšina sa dostane priamo do peňažného obehu. Predzásobenie finančných inštitúcií v štátoch EMÚ sa uskutočňuje v posledných štyroch mesiacoch roka podľa individuálnych plánov.

[1] Podrobné informácie s vyobrazením bankoviek a mincí uverejnené v časopise BIATEC, č. 3/2001, v článku G. Schlossera Európa v znamení novej meny.

Eurové bankovky zobrazujú jednotlivé obdobia a umelecké štýly európskej kultúry. Hlavný obrazec na lícnej strane bankovky tvoria okná a brány, na rubovej strane mosty. Okná a dvere na lícnej strane bankovky reprezentujú ducha otvorenosti a spolupráce v Európe. Dvanásť hviezdičiek Európskej únie symbolizuje dynamiku a harmóniu súčasnej Európy. Dizajn dopĺňa na rubovej strane most z rovnakého architektonického obdobia. Most je metaforické vyjadrenie úzkej spolupráce a komunikácie, ktorá existuje medzi národmi Európy a medzi Európou a zvyškom sveta.

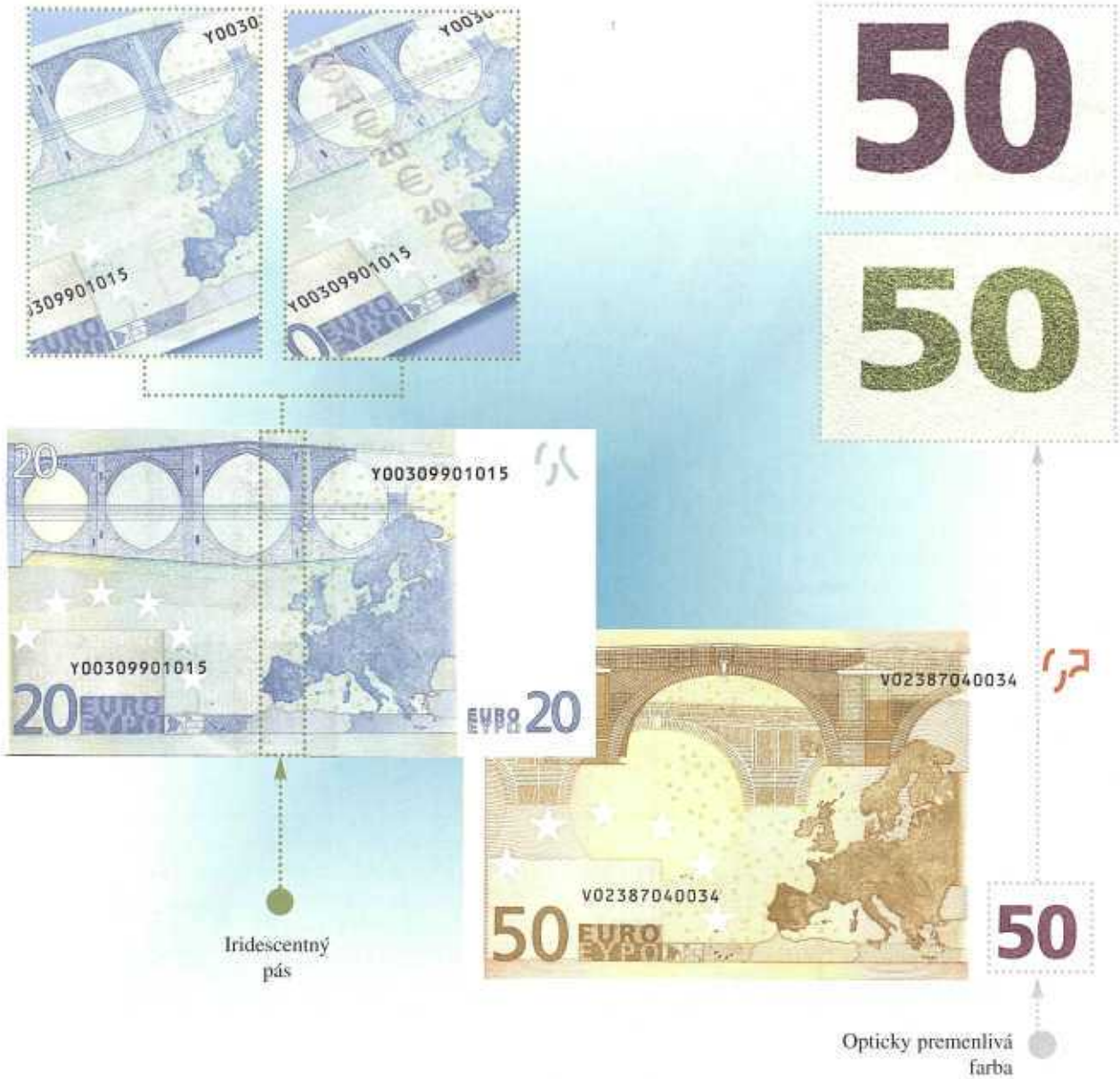
Eurové bankovky obsahujú viaceré ochranné prvky, ktoré umožňujú overiť ich pravosť. Sú vytlačené na bankovkovom papieri z čistej bavlny, preto je papier jedinečný



a charakteristický „bankovkový" na dotyk. Lícna strana je vytlačená hĺbkotlačou, doplnky na lícnej strane a rubová strana sú vytlačené tlačou z plochy, číslovanie je vytlačené tlačou z výšky, opticky premenlivá farba sieťotlačou. Rubová strana je vytlačená tlačou z plochy.

Všetky bankovky majú spoločné nasledujúce prvky:

- názov meny EURO (v latinskej abecede) a ΕΥΡΩ (v gréckej abecede),
- vlajku Európskej únie (modrej farby s 12 žltými hviezdičkami usporiadanými do kruhu),
- skratku Európske centrálnej banky v piatich jazykových mutáciách,
- podpis prezidenta ECB pod skratkami banky,
- číslovanie bankovky skladajúce sa z jedného písmena a 11 číslic v ľavej dolnej a pravej hornej časti rubovej strany bankovky.



Ochranné prvky bankoviek:

- hlavný tlačový obrazec vytlačený hĺbkotlačou,
- vodoznak,
- ochranný prúžok,
- sútlačová značka,
- fólia s hologramom: pruh na bankovkách 5, 10, 20 EUR, medailón na bankovkách 50, 100, 200 a 500 EUR,
- iridescentný pruh na bankovkách 5, 10, 20 EUR,
- opticky premenlivá farba na bankovkách 50, 100, 200, 500 EUR.

Hĺbkotlač – touto technikou tlače vzniká na bankovke hmatovo rozlíšiteľný reliéf: skratky ECB (písmená BCE, ECB, EZB, EKT, EKP), nominálna hodnota a vyobrazené okná a brány. Na okrajoch bankoviek 200 a 500 EUR sú vytlačené špeciálne hmatové značky pre zrakovo postihnutých ľudí.

Vodoznak – v priehľade proti svetlu sa v ľavej časti bankovky v nepotlačenom kupóne objaví stupňovitý vodoznak, zobrazujúci architektonický motív a nominálnu hodnotu bankovky. Vodoznak vzniká pri výrobe papiera (rôznou hrúbkou) a vytvára svetlejšie a tmavšie odtiene pri porovnaní s okolitou plochou kupónu.

Ochranný prúžok – ochranný prúžok je zabudovaný do hmoty papiera pri jeho výrobe a je umiestnený približne v polovici bankovky. Je viditeľný v priehľade proti svetlu ako tmavá línia rovnobežná so šírkou bankovky. V prúžku je striedavo a zrkadlovo čitateľný text „EURO" a hodnota bankovky.

Sútlačová značka – je umiestnená v ľavom hornom rohu lícnej strany a v pravom hornom rohu rubovej strany bankovky. Časti vytlačené na oboch stranách sa pri pohľade v priehľade proti svetlu spoja a vytvárajú číslo vyjadrujúce nominálnu hodnotu bankovky.

Fólia s hologramom

- bankovky 5, 10 a 20 EUR majú v pravej časti lícnej

strany bankovky pruh zo špeciálnej fólie. Pri pootočení bankovky a zmene uhla dopadu svetla sa objavuje v holograme meniacom farbu symbol eura € alebo hodnota bankovky (5, 10 alebo 20).

- bankovky 50, 100, 200 a 50 EUR majú v pravej časti lícnej strany bankovky medailón zo špeciálnej fólie. Pri pootočení bankovky a zmene uhla dopadu svetla sa objavuje v holograme meniacom farbu hodnota bankovky alebo časť architektonického motívu. Pri dôkladnejšom pozorovaní sa pri protisvetle objaví symbol eura vytvorený perforáciou špeciálnej fólie.

Iridescentný povlak – bankovky 5, 10 a 20 EUR majú umiestnený v strednej časti na rubovej strane bankovky vedľa ochranného prúžka 8 mm široký iridescentný pruh. Pri pootočení bankovky sa mení farba pruhu zo svetložltej na zlatožltú, objaví sa symbol eura € a hodnota bankovky.

Opticky premenlivá farba – bankovky 50, 100, 200 a 500 EUR majú v pravom dolnom rohu rubovej strany bankovky nominálnu hodnotu vytlačenú touto farbou sieťotlačou. Pri zmene uhla dopadu svetla sa mení farba z purpurovočervenej na olivovozelenú až hnedú.

Z podkladov ECB spracoval Gabriel Schlosser

VALÉR KUBÁNY
1883 – 1936

Celým menom Valér Vlastimil Kubány – významná osobnosť slovenského hospodárskeho, spoločenského i kultúrneho života prvej polovice 20. storočia, bol medzi priateľmi, ale aj v širšej verejnosti povestný bystrým, no nevtieravým humorom, spoločenskou uhladenosťou, otvorenosťou a priateľskou povahou. V bankových kruhoch ho uznávali ako skvelého znalca slovenských hospodárskych pomerov a organizátora odbornej finančnej tlače.

Narodil sa 19. mája 1883 v rázovitej gemerskej obci Klenovec v rodine miestneho učiteľa. Po absolvovaní ľudovej školy v roku 1894 pokračoval v štúdiu na osemročnom gymnáziu v Rimavskej Sobote, Banskej Bystrici a napokon v Banskej Štiavnici, odkiaľ bol na jeseň 1901 pre národné povedomie vylúčený. Doštudoval na obchodnej akadémii v Brne, čo predznačilo jeho profesijnú orientáciu.

Po návrate na Slovensko v roku 1904 sa ako čerstvý absolvent zamestnal vo firme popredného slovenského obchodníka Petra Makovického v Ružomberku. V tomto meste sa mu naskytla i prvá príležitosť vstúpiť do sveta „veľkých peňazí", keď v roku 1907 prijal úradnícky post v miestnej Úvernej banke, účastinnej spoločnosti. V jej službách, po určitom čase už ako korešpondent, zotrval až do svojho odchodu na Myjavu, kde bol koncom roku 1909 zvolený za účtovníka novoutvorenej Novej banky, úč. spol. Do ružomberskej centrály Úvernej banky, ktorá sa neskoršie premenovala na Slovenskú banku, úč. spol., sa opätovne vrátil začiatkom roku 1912. S ohľadom na jeho päťročnú bankovú prax a na vynikajúce odborné vedomosti ho tentoraz vedenie ústavu akceptovalo na miesto tajomníka-prokuristu, do kompetencie ktorého spadalo vedenie agendy korešpondenčných obchodov. O rok neskôr ho správna rada delegovala do dozorného poverenictva Tatra banky, úč. spol. v Martine a v rokoch 1918 až 1919 zastával súčasne i miesto riaditeľa ružomberskej Továrne na papierové výrobky, úč. spol., na ktorej bola Slovenská banka finančne zainteresovaná. Krátko pred definitívnym odchodom z tohto peňažného ústavu, v roku 1919, uvažovalo vedenie o jeho nominácii na post „dirigenta" vtedy zakladajúcej sa filiálky v Košiciach. To sa však Kubánymu črtala už iná perspektíva.

Ako známej osobnosti sa mu v tom čase otvorila cesta aj do záujmových združení celonárodného významu. Už v roku 1912 sa stal členom predsedníctva zamýšľanej organizácie úradníctva obchodných podnikov, ktorá mala obhajovať záujmy a práva úradníkov z povolania. Keď v decembri 1915 vznikla stavovská organizácia slovenských peňažných ústavov pod názvom Zväz peňažných ústavov ako družstvo, so sídlom v Martine, zvolili Kubányho za jej odborného revízora a náhradného člena dozorného poverenictva. Zmenené pomery a nové úlohy, ktoré stáli pred slovenským peňažníctvom po utvorení Československej republiky, si vyžiadali reorganizáciu tohto združenia. Na valnom zhromaždení 18. októbra 1919 došlo k zmene stanov, zvoleniu nových funkcionárov a k jeho premenovaniu na Zväz slovenských peňažných ústavov. Zároveň bolo rozhodnuté zriadiť pre agendu družstva osobitnú úradovňu s vlastným personálom. Kancelária začala účinkovať koncom novembra 1919 pod vedením správcu Valéra Kubányho, do pracovnej náplne ktorého spadala tiež redakčná a administratívna práca súvisiaca s vydávaním Slovenského peňažníka. Išlo o odborný mesačník venovaný otázkam peňažníctva a hospodárstva, ktorý vlastne nadviazal na rovnomenný predvojnový časopis. Pre Kubányho ako ostrieľaného redaktora a publicistu to bola skvelá príležitosť preniesť na stránky tohto tlačového orgánu svoje bohaté dlhoročné vedomosti a skúsenosti. Venoval pritom pozornosť nielen všetkým aktuálnym otázkam súvisiacim s peňažníctvom a hospodárstvom vôbec, ale zároveň otvorene pranieroval slovenských národohospodárskych pracovníkov za ich ľahostajný prístup k časopisu, no i k celospoločenským otázkam. Hoci si peňažník zachovával vysokú odbornú úroveň a napriek tomu, že bol jediným periodikom tohto druhu vydávaným na Slovensku prestal koncom roku 1922 vychádzať. Súviselo to s celkovou patovou situáciou, v akej sa nachádzal samotný Zväz slovenských peňažných ústavov. Následkom skutočnosti, že nemal prostriedky na krytie vlastnej réžie, klesal záujem členskej základne o toto družstvo. Zväz bol preto nútený prepustiť platených úradníkov, úplne zastaviť svoju obchodnú činnosť, až napokon v roku 1924 bola dohodnutá jeho likvidácia. Už po prvých signáloch naznačujúcich postupný úpadok zväzu bol Kubány na základe uznesenia komitétu Bankového výboru z 10. novembra 1921 vymenovaný za námestníka prednostu filiálky Bankového úradu ministerstva financií v Košiciach, kde pôsobil dva mesiace. Naďalej však viedol i agendu zväzu, no už ako nehonorovaný správca.

Posledným pôsobiskom Valéra Kubányho bola Dunajská banka, úč. spol v Bratislave, kam nastúpil 1. januára 1923 ako podriaditeľ. Po utvorení revízneho oddelenia, ktoré spadalo pod jeho právomoc, bol menovaný za riaditeľa a prednostu tohto oddelenia. V septembri 1934 požiadal v súvislosti so zdravotnými problémami o trojmesačnú zdravotnú dovolenku a o uvoľnenie z funkcie. Vedenie ústavu síce jeho žiadosti vyhovelo, avšak vzhľadom na jeho zásluhy o rozvoj ústavu mu aj naďalej bola ponechaná hodnosť riaditeľa. V službách banky zotrval až do 1. júna 1935, keď bol predčasne penzionovaný. Zomrel 18. augusta 1936 v Bratislave.

Výpočet aktivít tejto všestrannej osobnosti by nebol úplný, keby sme opomenuli uviesť, že Kubány patril k popredným dopisovateľom rozličných slovenských hospodárskych, politických, ale i beletristických časopisov. Bol jedným zo zakladateľov Slovenského denníka a v rokoch 1912 – 1914 redaktorom populárneho humoristického mesačníka Veselé noviny. Málo známy je tiež fakt, že sa zapísal i do dejín slovenského predvojnového ochotníckeho divadelníctva a vynikal aj ako hudobník, z pera ktorého vzišlo niekoľko pesničiek, ktoré časom zľudoveli.

Mgr. Tatiana Cvetková

Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 19. 10. 2001 sa uskutočnilo 21. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS schválila vyhlášku o vydaní pamätných zlatých mincí v nominálnej hodnote 5 000 Sk s tematikou Svetové dedičstvo UNESCO – Vlkolínec, rezervácia ľudovej architektúry. Prvá minca s letopočtom razby 2002 sa dostane do predaja už v decembri tohto roka.

Dňa 26. 10. 2001 sa uskutočnilo 22. rokovanie Bankovej rady NBS pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS schválila situačnú správu o menovom vývoji za september 2001 a rozhodla o nezmenení kľúčových úrokových sadzieb. Rozhodnutie Bankovej rady NBS vychádzalo zo zhodnotenia tak aktuálneho vývoja makroekonomických ukazovateľov, ktorý bol v súlade s očakávaniami NBS, ako aj z očakávaného ekonomického a menového vývoja, kde sa na jednej strane predpokladá pokračovanie v priaznivom vývoji inflácie a na strane druhej prehlbovanie deficitu obchodnej bilancie.

• BR NBS schválila strednodobý úver pre Fond ochrany vkladov vo výške 11,6 mld. Sk, ktorý FOV použije na vyplatenie za nedostupné vklady klientov Devín banky, a. s., Bratislava podľa § 9 zákona č. 118/1996 v znení neskorších predpisov.

• BR NBS vzala na vedomie správu o aktuálnej situácii a zámeroch obchodných bánk na Slovensku súvisiacich s pripravovaným zavedením hotovostného eura v krajinách Európskej menovej únie.

Z prieskumu organizovaného v spolupráci s Asociáciou bánk vyplynulo, že väčšina obchodných bánk na Slovensku bude zabezpečovať po 1. 1. 2002 hotovostnú výmenu bankoviek národných mien členských štátov EMÚ za eurové bankovky.

Viacero obchodných bánk avizovalo, že uvažuje so spoplatňovaním výmeny národných bankoviek za eurobankovky. Napriek tomu, že prvé dodávky eurobankoviek budú doručené do obchodných bánk na Slovensku už v priebehu decembra 2001, v zmysle Smernice Európskej centrálnej banky nebudú v žiadnom prípade eurobankovky vydávané do obehu pred prvým januárom 2002.

Presný termín ukončenia výmeny národných bankoviek dvanástich členských krajín EMÚ nie je ešte vo väčšine obchodných bánk na Slovensku definovaný.

Žiadna obchodná banka na Slovensku neprejavila záujem nakupovať mince národných mien členských štátov EMÚ po 1. 1. 2002.

Národná banka Slovenska nebude vymieňať žiadne národné bankovky a mince členských štátov EMÚ za eurové bankovky a mince. Túto činnosť na Slovensku budú vykonávať tak ako vo väčšine krajín mimo eurozóny výlučne obchodné banky a zmenárne.

• BR NBS schválila vyhlášku Národnej banky Slovenska, ktorou sa ustanovujú podrobnosti o postupe pri prijímaní zákonných peňazí a pri nakladaní s nimi a podrobnosti o poskytovaní náhrad za necelé bankovky alebo inak poškodené bankovky a mince.

Súčasne upravuje postup pre oprávnené osoby, ktorými sú Národná banka Slovenska, banky, pobočky zahraničných bánk, iné právnické osoby a fyzické osoby – podnikatelia pri odoberaní falšovaných bankoviek a mincí a bankoviek a mincí, pri ktorých vzniklo podozrenie, že sú falšované.

• BR NBS schválila pracovný predpis Národnej banky Slovenska o postupe Národnej banky Slovenska pri udeľovaní a odoberaní predchádzajúceho súhlasu podnikateľom na spracúvanie bankoviek a mincí pre iné osoby.

Súčasne pracovný predpis obsahuje ustanovenia týkajúce sa vykonávania kontrol spracúvania bankoviek a mincí u podnikateľov, a možnosti rozhodnutia NBS o odobratí udeleného súhlasu v zákonom stanovených prípadoch.

• BR NBS schválila vyhlášku Národnej banky Slovenska, ktorou sa ustanovujú podrobnosti o podmienkach, za ktorých podnikatelia môžu spracúvať bankovky a mince pre iné osoby a postup bánk a podnikateľov pri spracúvaní bankoviek a mincí. Spracúvaním bankoviek a mincí sa na účely tejto vyhlášky rozumie ich triedenie podľa pravosti a kvality, podľa počtu a nominálnej hodnoty a balenie bankoviek a mincí do obalového materiálu.

Cieľom tejto vyhlášky je upraviť podrobnosti o podmienkach, ktoré musí podnikateľ splniť podľa § 17f zákona Národnej rady Slovenskej republiky č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v znení zákona č. 149/2001 Z.z., aby mu Národná banka Slovenska mohla udeliť predchádzajúci súhlas na spracúvanie bankoviek a mincí pre iné osoby a náležitosti, ktoré má obsahovať žiadosť o udelenie predchádzajúceho súhlasu. Návrh vyhlášky súčasne upravuje postup pri spracúvaní bankoviek a mincí bankami, pobočkami zahraničných bánk a podnikateľmi, ktorým bol udelený predchádzajúci súhlas na spracúvanie bankoviek a mincí pre iné osoby.

BR NBS schválila vyhlášku, ktorou sa ustanovujú podrobnosti o podmienkach, za ktorých možno zhotoviť a používať reprodukcie bankoviek, pamätných bankoviek, mincí, pamätných mincí, obchodných mincí a cenných papierov vydaných Národnou bankou Slovenska, ako aj predmety, ktoré ich úpravou napodobňujú vrátane ich záznamov v elektronickej forme.

Potrebu aktualizovania podmienok, za ktorých sa môžu zhotoviť reprodukcie peňazí a predmety, ktoré ich napodobňujú, si vyžiadal najmä rýchly rozvoj reprografických zariadení a výpočtovej techniky, ktorých používanie čoraz viac zvyšuje riziko neoprávneného reprodukovania zákonných peňazí a možnosti ich zneužitia v peňažnom obehu. Nová vyhláška, ktorá nahradí vyhlášku ŠBČS č. 146 z roku 1992 preto upravuje podrobnosti, za ktorých možno reprodukovať bankovky a mince a chrániť verejnosť pred neoprávnenými reprodukciami a výrobkami predmetov, ktoré sú so zákonnými peniazmi ľahko zameniteľné, a ktoré by bolo možné v peňažnom obehu zneužiť. Rovnako ako v krajinách Európskej únie po zavedení eurobankoviek, bude aj na Slovensku možné zhotovovať a používať len jednostranné reprodukcie bankoviek, ktorých rozmery budú menšie ako 75 % a väčšie ako 125 % oproti ich skutočnej veľkosti.

Tlačové oddelenie OVI, NBS

NBS informovala novinárov

Dňa 9. októbra 2001 sa konala v bratislavskom hoteli Kyjev tlačová konferencia Národnej banky Slovenska za účasti vedenia NBS a Fondu ochrany vkladov. Guvernér Marián Jusko informoval o vývoji hlavných makroekonomických ukazovateľov, novelizovanom zákone o ochrane vkladov, novom zákone o bankách, aktuálnej situácii v bankovom sektore a vyjadril sa tiež k niektorým problémom, ktoré súvisia s dokončením novej budovy NBS.

Národná banka Slovenska, ako uviedol Marián Jusko, zvýšila odhad koncoročného deficitu bežného účtu platobnej bilancie z 5,7 na 8,1 % hrubého domáceho produktu (HDP), deficit by tak mal predstavovať 78,8 mld. Sk. V súčasnosti je 60 % deficitu krytých priamymi zahraničnými investíciami.

Nárast deficitu by malo spôsobiť najmä záporné saldo obchodnej bilancie. Centrálna banka zvýšila jeho úroveň zo 6,7 % na 9,4 % HDP, čo predstavuje 91 mld. Sk. Naďalej by mala pokračovať vysoká dynamika rastu exportu o 15,4 %, tempo rastu dovozu zrejme dosiahne až 22,6 %.

NBS tiež spresnila svoj odhad rastu HDP, ktorý by sa mal ku koncu roka pohybovať v pásme 2,8 až 3 %. Práve vzhľadom na zahraničnoobchodný deficit sa rast HDP bude blížiť skôr k dolnej hranici intervalu.

Národná banka Slovenska je spokojná s doterajším vývojom inflácie a odhady koncoročných úrovní by sa mali dosiahnuť približne stred programovaných pásiem, čo znamená celková inflácie medzi 7,3 až 7,7 % a jadrová inflácia 4,2 až 4,6 %.

S. Babincová, foto: P. Kochan

Možnosti investovania v SR

Britský týždenník The Economist pripravil v spolupráci s vládou SR v bratislavskom hoteli Fórum v dňoch 18. – 19. októbra 2001 v poradí už piaty okrúhly stôl o možnostiach investovania v SR. Na konferencii vystúpil aj guvernér NBS Marián Jusko. Zástupcov zahraničných firiem etablovaných v SR informoval o makroekonomickom vývoji v SR v súvislostiach s menovým vývojom za posledné dva roky. Zároveň ich informoval o pripravovaných krokoch NBS pri zabezpečovaní smerovania SR do Európskej únie a Európskej menovej únie.

I. Paška, foto: P. Kochan

10. výročie Inštitútu bankového vzdelávania NBS – slávnostné stretnutie

Dňa 23. októbra 2001 sa v R. V. S. Studené v Moste pri Bratislave uskutočnilo slávnostné stretnutie pri príležitosti desiateho výročia Inštitútu bankového vzdelávania Národnej banky Slovenska.

Slávnostné stretnutie sa uskutočnilo pod záštitou guvernéra Národnej banky Slovenska Mariána Juska. Na stretnutí sa zúčastnili predstavitelia veľvyslanectiev krajín, ktoré významne podporovali Inštitút bankového vzdelávania najmä v prvých rokoch jeho pôsobenia v slovenskom bankovom sektore – veľvyslanec Veľkej Británie pán David Lyscom, ako aj chargé d'affaires Veľvyslanectva Spojených štátov amerických v Bratislave pán Douglas Hengel, vedenie Národnej banky Slovenska na čele s M. Juskom, ako aj predstavitelia komerčných bánk, ďalších finančných inštitúcií a univerzít, ako aj partnerských zahraničných inštitútov.

Slávnostné stretnutie bolo veľkou príležitosťou poďa-

kovať sa predstaviteľom uvedených krajín za významnú pomoc a podporu v príprave odborníkov pre bankový sektor Slovenskej republiky. Zároveň tiež oceniť spoluprácu lektorov, konzultantov a ďalších spolupracovníkov inštitútu pri realizovaní jeho projektov. Prítomní rečníci ocenili odbornú a pedagogickú úroveň, ktorú inštitút za uvedené obdobie dosiahol, a etabloval sa tak na významné profesionálne pracovisko s vysokou reputáciou v slovenskom bankovom sektore i v zahraničí.

D. Garay

Z tlačových konferencií

• Od 1. októbra 2001 majú slovenskí manažéri ako jedni z prvých v strednej Európe príležitosť výrazne zefektívniť svoj odborný rast. Táto príležitosť sa im otvára vďaka projektu audiokníh Audio Digest a kolekcii sedemnástich titulov z oblasti biznisu, manažmentu, osobného rastu a šiestich MBA modulov, ktoré boli slávnostne pokrstené 27. septembra 2001 v priestoroch hotela Danube za účasti autorít slovenského manažmentu a vzdelávania. Iniciátor a manažér projektu Audio Digest Mgr. Michal Hatina súčasne daroval sedemnásť audiokníh programu manažérskeho rastu a profesionálneho rastu manažéra Únii nevidiacich a slabozrakých Slovenska.

• Poisťovňa Kooperatíva, a. s., na svojej tlačovej konferencii dňa 24. októbra prezentovala pripravenosť na demonopolizáciu zákonného poistenia motorových vozidiel. Ako čerstvý držiteľ licencie na predaj povinného zmluvného poistenia zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla prišla na trh s novým produktom – povinným zmluvným poistením. V rámci základného poistenia ponúka poistné krytie do 5 mil. Sk v prípade škôd na majetku a do 19 mil. Sk v prípade škôd na zdraví. Motoristi, ktorí majú záujem o vyššie poistné krytie sa môžu pripoistiť, a tým získať poistnú ochranu až do výšky 60 mil. Sk a navyše asistenčnú službu v celej Európe.

• Vedenie Tatra banky, a. s., na tlačovej konferencii dňa 9. októbra dementovalo informácie o údajnej zlej finančnej situácii tejto banky, šíriace sa najmä prostredníctvom internetu a SMS. Súčasne informovalo o podaní trestného oznámenia na neznámeho páchateľa za poškodzovanie dobrého mena a šírenie poplašných správ a tiež vypísaní odmeny vo výške 5 mil. Sk za poskytnutie informácie vedúcej k odhaleniu pôvodcov týchto správ. Tatra banka je podľa slov jej predstaviteľov v historicky najlepšej finančnej kondícii a disponuje dostatočnými likvidnými prostriedkami, preto klienti tejto banky nemusia mať nijaké obavy.

– pol –

ĽUDOVÁ BANKA bilancovala

Dňa 25. októbra 2001 sa konala tlačová konferencia ĽUDOVEJ BANKY, a. s., (LB) za účasti Jozefa Kollára, riaditeľa a predsedu predstavenstva LB, Christiana Kaltenbrunnera, riaditeľa zahraničného odboru ÖVAG a ďalších vedúcich predstaviteľov banky. Pozvanie prijal i rektor Žilinskej univerzity v Žiline, predseda Kolégia GRAND PRIX, prof. Ing. Milan Dado, CSc. Jozef Kollár informoval o hospodárskych výsledkoch LB k 30. septembru 2001 a porovnaní s rovnakým obdobím predchádzajúceho roka, predpokladaných hospodárskch výsledkoch za rok 2001. Novinári boli tiež informovaní o 5. ročníku GRAND PRIX ĽUDOVEJ BANKY za vzdelanosť.

V doterajších piatich ročníkoch ocenila LB 88 absolventov za vynikajúce študijné výsledky, aktívne zapájanie sa do študentskej vedeckej odbornej činnosti, zúčastňovanie sa zahraničných odborných stáží, štipendijných pobytov, spolupracovanie na významných výskumných projektoch, publikovanie v odbornej tlači. Venovala im takmer 3,5 mil. korún.

Bilancia banky k 30. 9. 2001 dokazuje pokračovanie pozitívnych trendov v rozvoji banky. Na medziročnej báze (oproti septembru 2000) vzrástol objem poskytnutých úverov o viac ako 1,5 mld. Sk, čo v percentuálnom vyjadrení znamená rast o viac ako 23 %, pri zachovaní kvality úverového portfólia. Vzhľadom na vývoj v bankovom sektore je to pozitívna informácia. Objem obchodov s cennými papiermi medziročne vzrástol o 3,2 mld. Sk a dosiahol úroveň viac ako 11 mld. Sk, čo znamená medziročný nárast o 40 %. Vklady klientov k uvedenému dátumu dosiahli 21,2 mld. Sk. Medziročne vzrástli o viac ako 1 mld. Sk a ich podiel na bilančnej sume tak prekročil 80 %. Vklady od bánk vzrástli o 1,3 mld. Sk. Objem bilančnej sumy je na medziročnej báze takmer bez zmien, avšak po zohľadnení metodiky účtovania REPO obchodov NBS, predstavuje nárast bilančnej sumy asi 1,8 mld. Sk, čo v percentuálnom vyjadrení tvorí prírastok takmer 7,5 %.

Zisk LB k 30. 9. 2001 bol 260 mil. Sk, čo znamená nárast oproti rovnakému obdobiu minulého roka o 72 mil. Sk. Kapitál banky dosiahol hodnotu 1,8 mld. Sk.

V júni t. r. zvýšila medzinárodná ratingová agentúra Fitch IBCA dlhodobý rating ĽUDOVEJ BANKY, a. s., z predošlej úrovne BB na BB+.

Jozef Kollár informoval tiež o záujme rakúskej skupiny VOLKSBANK INTERNATIONAL AG o Istrobanku.

– sb –

VYBRANÉ UKAZOVATELE HOSPODÁRSKEHO A MENOVÉHO VÝVOJA SR
SELECTED INDICATORS ON ECONOMIC AND MONETARY DEVELOPMENTS OF THE SR

Ukazovateľ	Merná jednotka	1998	1999	2000	2001			Unit	Indicator
					6.	7.	8.		
REÁLNA EKONOMIKA									**REAL ECONOMY**
Hrubý domáci produkt [1) 2)]	mld. Sk	641,1*	653,3*	667,7*	337,4*			Sk billion	Gross domestic product [1) 2)]
Medziročná zmena HDP [3)]	%	4,1*	1,9*	2,2*	2,9*			%	Year-on-year change of GDP [3)]
Miera nezamestnanosti [4)]	%	15,6	19,2	17,9	17,7	18,0	17,8	%	Unemployment rate [4)]
Spotrebiteľské ceny [3)]	%	5,6	14,2	8,4	8,0	8,0	7,8	%	Consumer prices [3)]
OBCHODNÁ BILANCIA [2)]									**TRADE BALANCE** [2)]
Vývoz (fob)	mil. Sk	377 807	423 648	548 372	307 098	358 577	405 011	Sk milion	Export (fob)
Dovoz (fob)	mil. Sk	460 736	468 892	590 728	349 163	408 650	463 059	Sk milion	Import (fob)
Saldo	mil. Sk	-82 929	-45 244	-42 356	-42 065	-50 073	-58 048	Sk milion	Balance
PLATOBNÁ BILANCIA [2)]									**BALANCE OF PAYMENTS** [2)]
Bežný účet	mil. Sk	-74 844,0	-47 544,0	-32 941,1	-37 922,3	-41 509,8		Sk milion	Current account
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	67 538,3	77 617,9	63 415,1	23 717,8	23 469,1		Sk milion	Capital and financial account
Celková bilancia	mil. Sk	-19 543,2	30 137,3	34 168,8	-10 246,8	-10 676,6		Sk milion	Overall balance
DEVÍZOVÉ REZERVY [4)]									**FOREIGN EXCHANGE RESERVES** [4)]
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 957,8	4 372,0	5 581,7	5 082,5	5 277,0	5 332,2	USD milion	Total foreign exchange reserves
Devízové rezervy NBS	mil. USD	2 923,3	3 425,2	4 076,8	3 715,9	3 762,0	3 866,6	USD milion	Official reserves of NBS
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ [4) 8)]									**FOREIGN DEBT** [4) 8)]
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	11,9	10,5	10,8	10,7	10,7		USD billion	Total gross foreign debt
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	2 209	1 944	2 021	1 993	2 005		USD	Gross foreign debt per capita
MENOVÉ UKAZOVATELE									**MONETARY INDICATORS**
Devízový kurz [5) 7)]	Sk/USD	35,242	41,417	46,200	50,156	49,553	47,989	Sk/USD	Exchange rate [5) 7)]
Peňažná zásoba [M2] [4) 9)]	mld. Sk	459,1	508,9	580,4	596,3	604,8	613,1	Sk billion	Money supply [M2] [4) 9)]
Medziročná zmena M2 [3) 9)]	%	2,5	10,9	14,2	13,0	12,1	9,1	%	Year-on-year change of M2 [3) 9)]
Úvery podnikom a obyvateľstvu [4) 9)]	mld. Sk	382,5	397,6	396,1	312,9	314,0	315,1	Sk billion	Credit to enterprises and households [4) 9)]
ŠTÁTNY ROZPOČET [2) 4)]									**STATE BUDGET** [2) 4)]
Príjmy	mld. Sk	177,8	216,7	213,4	103,8	119,5	135,5	Sk billion	Revenue
Výdavky	mld. Sk	197,0	231,4	241,1	117,3	141,8	157,9	Sk billion	Expenditure
Saldo	mld. Sk	-19,2	-14,7	-27,7	-13,5	-22,3	-22,4	Sk billion	Balance
PRIMÁRNY TRH									**PRIMARY MARKET**
Priemerná úroková miera									Average interest rate
– jednoročné vklady	%	11,17	12,34	9,76	6,63	6,55	6,46	%	– 12 -month deposits
– krátkodobé úvery	%	20,61	19,61	13,61	11,5	11,41	11,46	%	– short-term loans
– krátkodobé čerpané úvery	%	19,72	17,45	11,95	9,09	8,77	8,95	%	– short-term new loans
PEŇAŽNÝ TRH									**MONEY MARKET**
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS									Interest rates set by the Bank Board of NBS
platnosť od					25.5.2001	29.6.2001	19.7.2001		effective from
1-dňové operácie – sterilizačné	%				6,00	6,00	6,00	%	overnight operations – sterilisation
– refinančné	%				9,00	9,00	9,00	%	– refinancing
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandartný REPO tender					7,75	7,75	7,75	%	2-week limited REPO rate of the standart tender of the NBS
Priemerná úroková miera z medzibank. vkladov (BRIBOR)**									Average interbank deposit interest rate (BRIBOR)**
– overnight	%	14,41	11,47	7,96	7,16	7,42	7,52	%	– overnight
– 7-dňová	%	15,88	13,24	8,47	7,68	7,75	7,73	%	– 7-day
– 14-dňová	%	16,54	13,56	8,53	7,71	7,77	7,77	%	– 14-day
– 1-mesačná	%	18,39	14,51	8,58	7,73	7,78	7,79	%	– 1-month
– 2-mesačná [6)]	%	19,82	15,16	8,58	7,75	7,79	7,84	%	– 2-month [6)]
– 3-mesačná	%	20,82	15,66	8,58	7,75	7,81	7,86	%	– 3-month
– 6-mesačná	%	22,14	16,23	8,58	7,77	7,82	7,90	%	– 6-month
– 9-mesačná	%			7,95	7,77	7,82	7,91	%	– 9-month
– 12-mesačná	%			7,97	7,78	7,83	7,92	%	– 12-month

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

1) Constant prices, average for 1995
2) Cumulative figures since the beginning of the year
3) Change compared with the same period of previous year
4) As the end of period
5) Midpoint rate, average of period
6) Year 1995 average of period July-December
7) The fixed foreign exchange regime repleaced by floating, since 1. 10. 1998
8) Change of the methodology since 1. 1. 1999
9) At fixed initial exchange rate as of 1. 1. 1993
* Preliminary data
** From 29. 5. to 15. 10. 1997 'Monitoring of interest rates on Slovakia's interbank deposit market'

REFORM OF THE INTERBANK PAYMENTS AND SETTLEMENT SYSTEM IN THE SLOVAK REPUBLIC

Ing. Peter Holička
The National Bank of Slovakia

In the second half of the year (19 July 2001), a meeting was held between the Payment Systems Department of the National Bank of Slovakia and the representatives of commercial banks and the branches of foreign banks operating in the Slovak Republic. The subject of the meeting was the presentation of a new payment system operating on the basis of the principle of 'Real Time Gross Settlement' (hereinafter referred to as 'RTGS'). Although this is, at first sight, a subject exclusively for experts in payment systems, invitations were sent to banking transactions and cross-border payments departments as well. The rationale behind this is that the impact of the implementation of the new system will be much more extensive than just on the banking sections responsible for the realisation of domestic payments.

Before we describe the main functions, it is necessary to provide some general information on the new system. In every interbank payment and settlement system, there are two basic phases: the first one is the transfer of data and processing, the second is settlement of the payment transaction. The settlement phase is a key factor in the classification of a system. In general, payment systems may be divided into the following groups:

a) systems operating according to the principles of gross or net settlement;

b) systems in which settlement takes place at pre specified points in time or on a continuous real time basis.

In net systems, a participating bank_s net position is calculated, i.e. the difference between the total value of all payments it has received up to a particular point in time and the total value of all payments it has sent. The result is referred to as the net plus or negative position. The calculation may be carried out on a bilateral or multilateral basis. The opposite is the gross system, in which settlement takes place on a 'transaction by transaction' basis.

As concern the timing of settlement it is narrowly connected with the timing of final settlement. In systems where settlement takes place at a pre specified points in time, settlement is scheduled to occur at a specific time during the operating day. The opposite of this is a system with settlement in real time. Such a system ensures continnous settlement at any time during the operating day. Settlement is final at any time. Intraday finality may be defined as the ability of a participant to initiate, and obtain confirmation of, the settlement of funds on accounts held at the central bank, that become final within a brief period of time.

A payment system operating according to the principles of RTGS is a system which ensures the settlement of payment transactions on the gross settlement basis in real time, on the accounts of banks at the central bank. This characterisation is the reason why these systems are used mainly for the settlement of large-value payments abroad. In the case of these payments, irrevocability, finality is of great importance as failure could endanger the stability of the financial market. They include, e.g., interbank payments on the money and capital markets, payments of monetary nature, etc. Such payments are subject to the requirement that the level of risk be reduced to a maximum extent.

A payment system operating according to the principles of RTGS minimises liquidity, credit, and systemic risks.

Central banks as institutions regulating and overseeing the operation of payment systems are most concerned about the systemic risk. This risk arises when the inability of one bank to meet its obligations vis-f-vis another participant at due time, may cause similar failure on the part of other participants. In extreme cases, such inability could trigger a chain reaction endangering the stability of the entire payment system. Central banks are interested in restriction of this type of risk to a minimum, especially in the case of large-value payments.

RTGS eliminates the systemic risk in the following ways:

– it reduces the risk of banks being unable to absorb losses or liquidity shortages caused by the bankruptcy of another participant in the system;

– it excludes the possibility of cancelling payments that have already been settled, which is a frequent source of systemic risk in systems operating according to the principles of net settlement;

– since there is no pressure on settlement at a per specified point in time, but final settlement may take place at any time during the operating day, RTGS provides much more time for the settlement of temporary problems, e.g. shortage of liquidity.

As the RTGS system requires that a sufficient level of liquidity be maintained in accounts during the whole day, great importance is attached to the decision of the central bank to provide or not to provide intraday credit facilities. Such cre-

dits can be obtained from the central bank, but must be repaid on the same day.

As we have already mentioned, the National Bank of Slovakia has prescated the intension to implement a payment system operating according to the principles of RTGS into the practise. Let us now specify the main reasons behind this.

Slovakia is one of the candidate countries for EU membership and is involved in intensive talks about entry. The negotiations are conducted in 29 chapters, with the payment system belonging to Chapter 4, i.e. 'Free Movement of Capital'. Apart from the adoption of EU laws, the talks include harmonisation of the payment system as well. The European Commission recommends that new member states should have an efficiently functioning RTGS-based payment system in operation at the time of joining the European Union. In the case of Slovakia, the reference date of entry is 1 January 2004. In this connection, it is necessary to say that the existence of such a system is a vital condition for entry to the euro area, i.e. the European Monetary Union. Within the monetary union, the existence of an efficiently functioning payment system is a sine qua non. For the settlement of large-value and monetarily important payments, a special system has been set up, i.e. the Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System (TARGET). The system came into in operation on 1 January 1999, at the time of changeover to the single European currency (the euro). Although the Slovak Republic is only at the preparatory stage of entry to the European Union and will gain admission to the European Monetary Union at a later date, we are convinced that it is necessary for the country to have an RTGS system in operation before its accession to the European Union.

The correctness of this strategy is confirmed by the case of the European Union, where the Member States which are not members of the Monetary Union, have been connected to the TARGET system since the very beginning of its existence.

The TARGET system consists of the national RTGS system of the Member States and their 'interlinking'. It is basically a decentralised system operating on the basis of correspondent banking between the participating central banks. To make it possible for the system to operate successfully as a whole, the coverage of individual payments must be guaranteed at national level, together with the time limits of payments. To this end, the individual national RTGS systems have some common elements, despite the fact that national systems were originally designed with respect to the structure and needs of the local financial market, and the policy and strategy of the central bank.

In 1999, the European Central Bank published the 'Blue Book of Payment Systems' for countries seeking admission to the European Union. The central bank of each country provided a detailed description of its own payment system, which had to be approved by two central banks from the European System of Central Banks (hereinafter called: 'ESCB'). In the case of Slovakia, they were the National Bank of Belgium (NBB) and the Central Bank of Germany (DBB). In this internationally recognised publication, the current interbank payments system of Slovakia is characterised as a system which does not comply with the operating principles of RTGS.

After joining the European Union, the National Bank of Slovakia will become a member of the European System of Central banks. One of the basic tasks of this system is to ensure the smooth operation of payment systems. Apart from this, another important task of the central banks is the payment systems oversight. In an effort to ensure the efficient control and oversight of systems used for the processing and settlement of large-value payments, the central banks of Member States decided to create and operate such a system by themselves. Apart from oversight, there were several other reasons behind this decision. We have already mentioned some of them, in addition, there are stricter requirements for safety and operating stability. The reasons which led the National Bank of Slovakia to take a similar step are, more or less, the same.

The reasons for introducing a new RTGS system are the following:

- integration into the European Union and the consequent harmonisation of payment systems;
- creation of conditions for connection to the TARGET system;
- elimination of risk, particularly the systemic risk inherent in large-value payments.

What is the nature of the proposal presented by the National Bank of Slovakia? The proposal lies in the separation of large-value payments from other payments. The processing and settlement of such payments are to be ensured by a system controlled directly by the National Bank of Slovakia. The system concerned must have all attributes of an RTGS system.

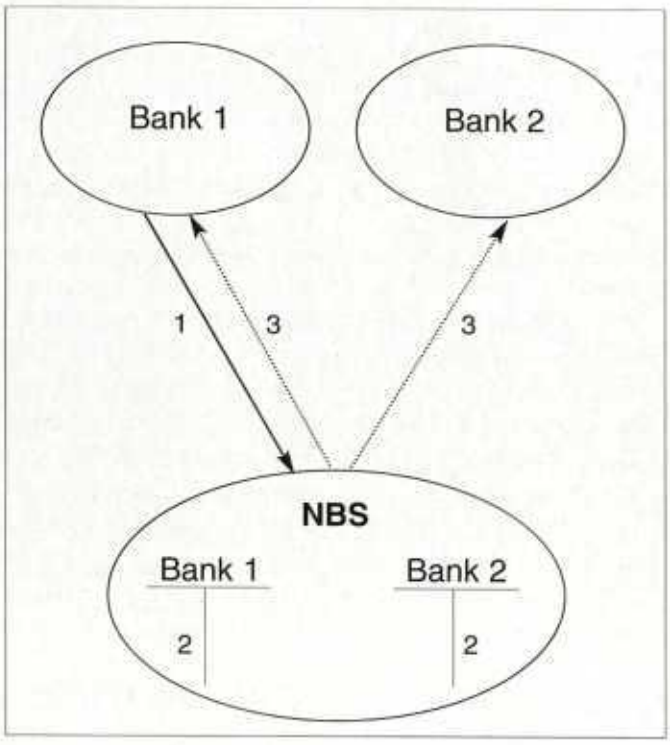
In the following section, we describe the basic characteristics of the system presented:

1. Processing and settlement of payments
2. Types of payments
3. Liquidity management
4. Hold queue
5. Monitoring
6. Participants
7. Pricing policy

1. Processing and settlement procedures – the processing and settlement of payment transactions are conducted according to the principles of gross settlement. When there are enough funds in the account of the payer's bank, the settlement takes place immediately, i.e. the account of the payer's bank is debited and that of the payee's bank is credited. This transaction is carried out in a very short time and is recorded in the books of the National Bank of Slovakia as final and irrevocable. Both the payer's and the payee's banks are to be notified immediately of the transaction. This is a guaran-

tee for both parties that the procedure has been completed. If there are insufficient funds in the account of the payer's bank, the payment is put in a hold queue.

The procedure is illustrated in the following chart:



Legend:

1. Bank 1 sends a payment to NBS (credit transfer) in favour of Bank 2.
2. NBS settles the payment (final and irrevocable).
3. NBS sends a message to both banks about settlement as soon as the operation has been completed.

2. Types of payments – all interbank payments will pass through the system, i.e. all payments where the payer and/or the payee is a bank. Furthermore, payments from bank customers will also be considered to a limited extent. These will be large-value or urgent payments.

3. Liquidity management – in the case of RTGS systems, it is necessary to maintain a sufficient liquidity in the account of each participant throughout the operating day. To make it possible, the National Bank of Slovakia decided to supply liquidity for the purpose of bridging the shortages of funds in the form of intra-day credits. These credits will be fully covered by securities, which will specified by the central bank. The loans will be provided for one operating day and will have to repaid on the same day. The purpose is, on the part of the National Bank of Slovakia, to ensure the smooth and correct operation of the payments and settlement system.

4. Waiting queue – if there are not enough funds in the account of the payer's bank to cover a payment transaction, the processing of the payment will be put in a hold queue. Payments will be put in the queue according to the code of priority, which will be attached to each payment. There will be two degrees of priority, low and high priority. When the liquidity of the account is restored, the individual payments in the hold queue will be released within the individual groups of priority according to the principle of FIFO (First In – First Out). Each participant will have a chance to change, if need be, the order of items in the queue in an interactive manner.

5. Monitoring – involves the monitoring of basic information about accounts and the hold queue during of the day. The goal of monitoring is to facilitate the management of liquidity for the individual participants in the system. The information obtained must be detailed enough for this function to be ensured. In addition, this function will provide the participants with further information, such as the list of participants in the system, the days on which the system is not in operation, etc.

6. Participants – the participants in the system will be banks and branches of foreign banks operating in the Slovak Republic, clearing centres, etc.

7. Pricing policy – the pricing policy will be based on the principle that costs incurred in connection with the development and operation of the system must be covered in full. The fees will be based on the volume of the initial investment, the expected number of transactions, the time of return on investment, and the operating costs.

Conclusion

The implementation of an RTGS system entails, in terms of scope and impact, one of the biggest changes in the domestic payments and settlement system since the banking reform of 1990 and the introduction of clearing in 1992. It would be possible to write many more pages about the details of individual functions. It is most important, however, to realise that the RTGS system will form the skeleton of the entire payment system, which will process data coming from other existing clearing centres, such as the Slovak National Clearing Centre, plc. (SNCC); the Authorisation Centre of Slovakia, plc.; and the Bratislava Stock Exchange, plc. After the separation of large-value payments from other payments, there will be two systems in operation. One of them (the existing one operated by SNCC, plc.) will ensure the transfer of payments between banks for customers and the other (the new one which is at the development stage) will process and settle payments for banks. This system will be operated by the National Bank of Slovakia.

The introduction of a new RTGS system will be a significant reform in the area of domestic interbank payments and settlement.

Although we are at the beginning of this reform, we are convinced that the implementation of such a system will be a significant achievement not only for its participants but for the entire financial sector as well.

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 30. 09. 2001 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 20.09.2001	PASÍVA			Zmena oproti 20.09.2001
1 Zlato		1,027.2	(0.0)	1 Emisia obeživa		80,594.1	(-1,656.4)
2 Vklady v MMF		5,211.8	(-2.4)	2 Záväzky voči MMF		5,212.1	(-2.4)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		10,736.7	(5,240.7)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		23,372.2	(7,288.3)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	9,934.3		(5,239.9)	3.1 V cudzej mene	22,672.8		(7,600.8)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	802.1		(0.8)	3.2 V slovenských korunách	699.4		(-312.5)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		13,713.0	(1,988.8)	4 Emitované cenné papiere		12,660.0	(0.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		33,442.4	(3,495.1)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	7,400.2		(882.7)	4.2 Ostatné	12,660.0		(0.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	26,042.2		(274.9)	5 Záväzky voči tuzemským bankám		66,485.9	(841.2)
6 Cenné papiere		178,046.3	(284.9)	5.1 Peňažné rezervy bánk	34,642.1		(4,552.1)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	178,046.3		(284.9)	5.2 Ostatné	31,843.8		(-3,710.9)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		17,511.4	(1,173.0)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	8,925.2		(1,553.8)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	6.2 Štátne fondy	8,586.2		(-380.8)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	7 Ostatné pasíva		37,895.7	(-234.4)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	7.1 Vklady klientov	9,679.0		(596.4)
8 Ostatné aktíva		14,508.6	(-138.3)	7.2 Ostatné	28,216.7		(-830.8)
8.1 Úvery klientom	392.3		(-36.0)	8 Čisté obchodné imanie		13,099.1	(1,122.0)
8.2 Ostatné	14,116.3		(-102.3)	8.1 Vlastný kapitál	10,468.9		(0.0)
				8.2 Ostatné vlastné prostriedky	2,630.2		(1,122.0)
		256,830.5	**(8,531.3)**			**256,830.5**	**(8,531.3)**

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

Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 10. 2001 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 30.09.2001	PASÍVA			Zmena oproti 30.09.2001
1. Zlato		1,027.2	(0.0)	1. Emisia obeživa		82,937.2	(2,343.1)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,211.6	(-0.2)	2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,211.9	(-0.2)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		10,643.8	(-92.6)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		22,812.3	(-559.9)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	9,840.0		(-94.3)	3.1 V cudzej mene	22,112.9		(-559.9)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	803.8		(1.7)	3.2 V slovenských korunách	699.4		(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraniciu v cudzej mene		14,316.1	(603.1)	4 Emitované cenné papiere		10,800.0	(-1,860.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		34,091.3	(648.9)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	8,102.6		(702.4)	4.2 Ostatné	10,800.0		(-1,860.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	25,988.7		(-53.5)	5 Záväzky voči tuzemským bankám		68,674.1	(2,188.2)
6 Cenné papiere		176,282.4	(-1,763.9)	5.1 Peňažné rezervy bánk	31,035.9		(-3,606.2)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	176,282.4		(-1,763.9)	5.2 Ostatné	37,638.2		(5,794.4)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		15,395.1	(-2,116.3)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	5,797.2		(-3,128.0)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	6.2 Štátne fondy	9,597.9		(1,011.7)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	7 Ostatné pasíva		37,298.7	(-597.0)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	7.1 Vklady klientov	8,700.1		(-978.9)
8 Ostatné aktíva		14,460.1	(-48.5)	7.2 Ostatné	28,598.6		(381.9)
8.1 Úvery klientom	401.9		(9.6)	8 Čisté obchodné imanie		13,048.0	(-51.1)
8.2 Ostatné	14,058.2		(-58.1)	8.1 Vlastný kapitál	10,469.0		(0.1)
				8.2 Ostatné vlastné prostriedky	2,579.0		(-51.2)
		256,177.3	**(-653.2)**			**256,177.3**	**(-653.2)**

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

Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 10. 2001 v mil. Sk

AKTÍVA			Zmena oproti 10.10.2001	PASÍVA			Zmena oproti 10.10.2001
1 Zlato		1,027.2	(0.0)	1 Emisia obeživa		85,265.8	(2,328.6)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,247.8	(36.2)	2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,248.1	(36.2)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		10,516.0	(-127.8)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		26,087.2	(3,274.9)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	9,699.2		(-140.8)	3.1 V cudzej mene	25,387.8		(3,274.9)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	816.8		(13.0)	3.2 V slovenských korunách	699.4		(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraniciu v cudzej mene		21,234.5	(6,918.4)	4 Emitované cenné papiere		10,800.0	(0.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským bankám		32,290.3	(-1,801.0)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	6,516.2		(-1,587.4)	4.2 Ostatné	10,800.0		(0.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	25,775.1		(-213.6)	5 Záväzky voči tuzemským bankám		65,696.8	(-2,977.3)
6 Cenné papiere		173,684.1	(-2,634.3)	5.1 Peňažné rezervy bánk	31,384.7		(348.8)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	173,648.1		(-2,634.3)	5.2 Ostatné	34,312.1		(-3,326.1)
6.2 Štátne v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6 Záväzky voči štátnemu rozpočtu		14,046.9	(-1,348.2)
6.3 Ostatné v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6.1 Účet štátu Slovenskej republiky	4,277.3		(-1,519.9)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	6.2 Štátne fondy	9,769.6		(171.7)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	7 Ostatné pasíva		37,503.2	(204.5)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	7.1 Vklady klientov	8,805.9		(105.8)
8 Ostatné aktíva		13,740.9	(-719.2)	7.2 Ostatné	28,697.3		(98.7)
8.1 Úvery klientom	403.1		(1.2)	8 Čisté obchodné imanie		13,201.6	(153.6)
8.2 Ostatné	13,337.8		(720.4)	8.1 Vlastný kapitál	10,469.0		(0.0)
				8.2 Ostatné vlastné prostriedky	2,732.6		(153.6)
		257,849.6	**(1,672.3)**			**257,849.6**	**(1,672.3)**

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

Ing. Anna Pastuchová, PhD. v. r.
vrchná riaditeľka úseku informatiky

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

EURO 2002

1. januára 2002 sa v dvanástich krajinách Európskej únie začne používať spoločná mena euro. Do peňažného obehu budú uvádzané nové euromince a eurobankovky.