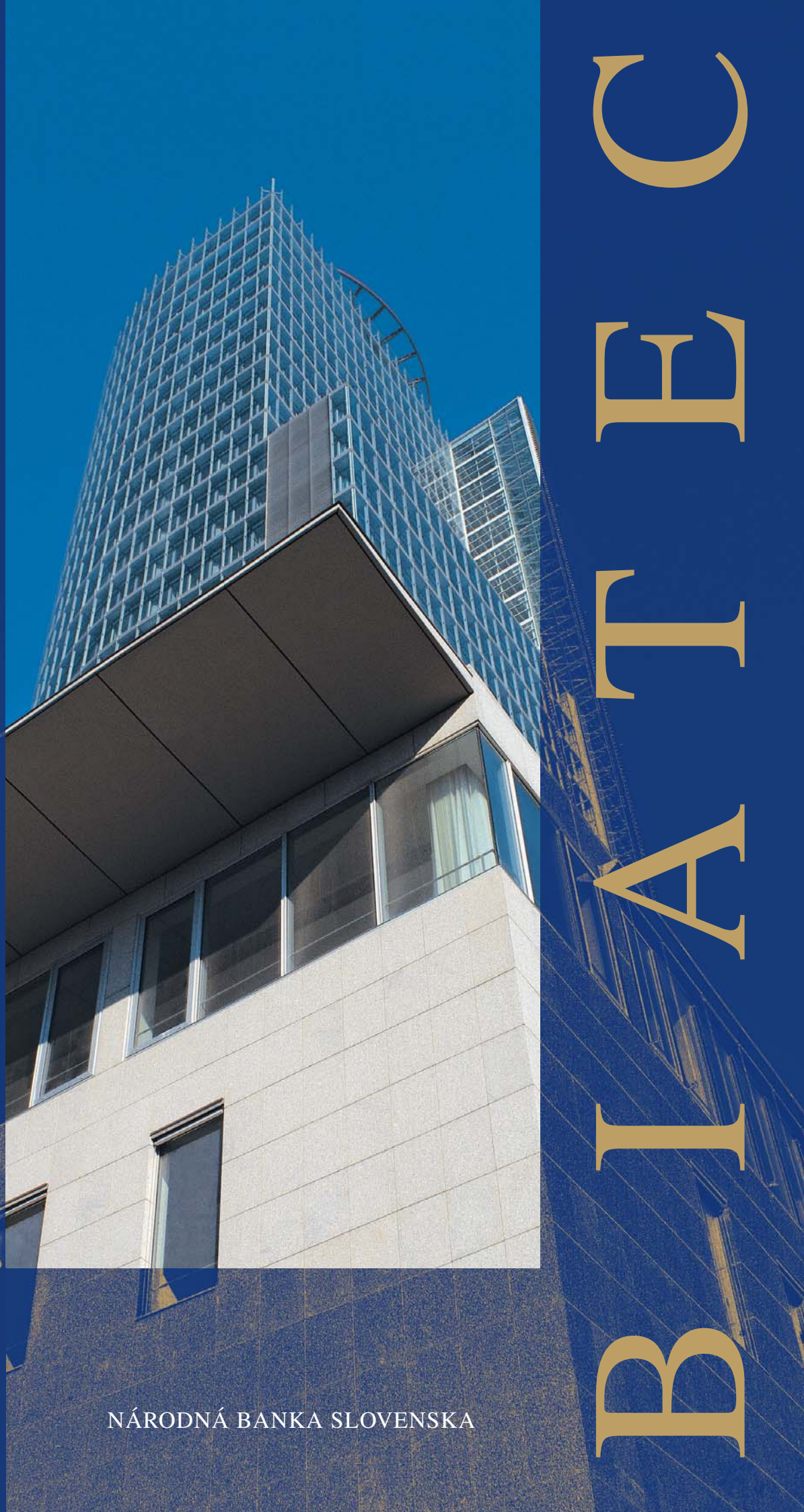


9

November 2010
Ročník 18

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C
E
A
T
I
B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Generácia €

Študenti stredných škôl v pilotnom projekte prezentovali svoje pohľady na menovú politiku

Projekt Generácia € – súťaž žiakov stredných škôl v eurozóne – pripravuje Európska centrálna banka spolu s národnými centrálnymi bankami. Na pilotnom projekte sa podieľala NBS spolu s centrálnymi bankami Belgicka, Talianska a Nemecka. Nejde iba o súťaž stredoškôľakov, ide predovšetkým o podujatie, ktoré pomáha finančne vzdelávať mladú generáciu. V prvej časti sa kladie dôraz najmä na to, aby sa zvýšilo povedomie o ECB a Eurosystéme, a to vysvetľovaním ich úloh a aktivít.



Do pilotného projektu sa zapojili žiaci štyroch bratislavských stredných škôl.

Cieľovou skupinou súťaže sú tímy 16- až 19-ročných študentov pochádzajúcich z krajín eurozóny (5 študentov + 1 učiteľ). V pilotnom projekte, ale aj v samotnej súťaži, mohli študenti po prvýkrát nahliadnuť do zákulisia rokovaní Rady guvernérov ECB a spoznať princípy, pravidlá, na základe ktorých sa prijímajú dôležité rozhodnutia o úrokových sadzbách.

Národný víťazný tím súťaže Generácia € sa zúčastní workshopu v ECB, na ktorom sa bude diskutovať o tom, čo si víťazi myslia o vplyve eura na ich budúcnosť. Víťazi získajú cenu Eurovíťaz, ktorú im odovzdá prezident Európskej centrálnej banky. Zároveň sa môžu tešiť na hodnotné ceny, ktoré pre nich pripraví Národná banka Slovenska a Európska centrálna banka.

FINÁLE PILOTNÉHO PROJEKTU V NBS

V NBS sa začiatkom novembra uskutočnilo finále pilotného projektu súťaže študentov stredných škôl – Generácia €.

Študenti štyroch slovenských stredných škôl si v praxi overili, čo všetko treba zohľadniť pri rozhodnutiach o menovej politike.

Finálovému kolu predchádzalo spracovanie eseje s odôvodnením rozhodnutia o vývoji úrokových sadzieb v eurozóne. Esej hodnotili odborní pracovníci NBS. V rámci Slovenskej republiky sa do pilotného projektu zapojili Gymnázium J. Pápanka, Bratislava, Gymnázium Jura Hronca, Bratislava, Obchodná akadémia Račianska a Obchodná akadémia Nevädzová, Bratislava.

(Pokračovanie na 3. str. obálky)



Porota – v zložení Renáta Konečná, generálna riaditeľka odboru menovej politiky (na fotografii vpravo), Martin Šuster, riaditeľ odboru výskumu a Jana Kováčová, vedúca tlačového a edičného oddelenia – pozorne sledovala vystúpenia jednotlivých tímov.

Vítazom súťaže pilotného projektu sa stal tím z Obchodnej akadémie Račianska, ktorý najdôveryhodnejšie a na vysokej odbornej úrovni prezentoval a zdôvodnil svoje rozhodnutie k vývoju úrokových sadzieb v eurozóne tak, ako ho vidí pred samotným zasadnutím Rady guvernérov ECB.

Na druhom mieste sa umiestnil tím z Gymnázia Jura Hronca. Tretie miesto patrí Obchodnej

akadémii Nevädzová a štvrté miesto obsadil tím z Gymnázia J. Papánka.

Ceny a diplomy odovzdali víťazom členovia poroty Renáta Konečná, generálna riaditeľka odboru menovej politiky, Martin Šuster, riaditeľ odboru výskumu a Jana Kováčová, vedúca tlačového a edičného oddelenia.

Cieľom pilotného projektu bolo doladiť a vylepšiť finálny projekt pred jeho oficiálnym začiatkom v budúcom školskom roku, na jeseň 2011.

SÚŤAŽ BUDE MAŤ TRI KOLÁ

Súťaž Generácia € pozostáva z troch častí, pričom prvou z nich je on-line kvíz na témy o ECB a Eurosystéme, úlohe peňazí, cenovej stability a menovej politiky, s tromi úrovňami náročnosti. Najúspešnejší študenti zostavia súťažné tímy a postúpia do druhého kola, ktorým je spracovanie eseje o predpovedi a zdôvodnení rozhodnutia Rady guvernérov ECB o úrokových sadzbách. Z tejto úrovne postúpia do finálneho kola päť najlepších tímov.

Finále bude pozostávať z prezentácie rozhodnutia a odôvodnenia rozhodnutia o úrokových sadzbách. V obhajobe sa budú musieť študenti aktívne zapojiť aj do diskusie, pričom hodnotiť sa bude prezentované rozhodnutie o menovej politike, argumentácia, koncept, dodržanie časového limitu prezentácie, úroveň a kvalita prezentácie, komunikačné schopnosti a spolupráca, aktivita všetkých členov tímu.



Vítazný tím pilotného projektu súťaže Generácia € – študentky Obchodnej akadémie na Račianskej ulici v Bratislave.

Foto: Igor Plávka



BIATEC

Odborný bankový časopis
November 2010

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

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

Redakcia:

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

Adresa redakcie:

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

Počet vydaní: 10-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €

Ročné predplatné: 20 €

Poštovné hradí predplatiteľ.

Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Pribinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk
Termín odovzdania rukopisov: 9. 11. 2010
Dátum vydania: 22. 11. 2010
Evidenčné číslo: EV 2817/08
ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

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

Tlač: DOLIS, s.r.o.

Anglická verzia časopisu je dostupná
v elektronickej forme na internetovej
stránke Národnej banky Slovenska:
<http://www.nbs.sk>

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

MENOVÁ POLITIKA

Menovopolitické operácie Európskej centrálnej banky
a ich vplyv na peňažný trh eurozóny 2
(Ing. Roman Kostelný)

FINANČNÉ VZDELÁVANIE

Finančné vzdelávanie a finančná gramotnosť na Slovensku 9
(Ľudmila Fabová)

KAPITÁLOVÝ TRH

Obchodovanie na BCPB v module aukčného obchodovania 12
(Ing. Radoslav Bajus, PhD.)

DOHLAD NAD FINANČNÝM TRHOM

Medzinárodné regulačné štandardy v oblasti finančného trhu 16
(JUDr. Peter Pénzeš, LL.M., PhD.)

FINANČNÁ REGULÁCIA

Od mikro- k makroobozretnej finančnej regulácii 20
(Ing. Tomáš Tózsér, PhD.)
Makroobozretné aspekty finančného dohľadu a regulácie
a systémové riziko 25
(Mgr. Marianna Červená)

KOMERČNÉ BANKOVNÍCTVO

Hodnotenie výkonnosti prevádzkových pracovníkov
v bankovom sektore 30
(Ing. Nikoleta Puchá, PhD., Ing. Daniela Onofrejová, PhD.)

RECENZIA

Peter Baláž a kol.: Medzinárodné podnikanie. Na vlnu
globalizujúcej sa svetovej ekonomiky 32
(prof. Ing. Božena Chovancová, PhD.)



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

Ing. Roman Kostelný
Národná banka Slovenska

Existujúce napätie na globálnom finančnom trhu si vyžiadalo zásahy jednotlivých centrálnych bánk. Ich postupy na zmiernenie vplyvu finančnej krízy s cieľom podporiť fungovanie bankových systémov sa odlišovali najmä tým, či pôsobili priamo alebo nepriamo. Priame efekty znamenali pre centrálnu banku prijímanie takých opatrení, aby svojimi zásahmi prispeli k odstráneniu dôvodov, ktoré vyvolali finančnú krízu. Preto boli najčastejšie opatrenia zamerané na podporu oživenia obchodnej aktivity na trhu cenných papierov prostredníctvom programov určených na priamy nákup aktív, ktoré sa stali nelikvidnými. Okrem podpory trhu, realizáciou nákupov aktív zabezpečovali ich vlastníkom prístup k finančným prostriedkom. Na druhej strane niektoré finančné trhy boli zasiahnuté sprostredkované z iných finančných trhov. V tomto prípade sa prijaté opatrenia zameriavali na zmiernenie nepriamych dopadov prostredníctvom rámca operácií menovej politiky, a to dodávaním likvidity do bankového sektora.

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

1. VÝKON OPERÁCIÍ MENOVEJ POLITIKY ECB A OBCHODOVANIE NA PEŇAŽNOM TRHU PRED VYPUKNUTÍM FINANČNEJ KRÍZY

Postavenie, úlohy a ciele ECB

Eurosystém pozostáva z Európskej centrálnej banky a národných centrálnych bánk členských štátov eurozóny. Ciele menovej politiky Eurosystému sú zamerané na podporovanie všeobecných hospodárskych politík v Európskom spoločenstve pri zachovaní zásady ekonomiky voľného trhu s voľnou súťažou a pri efektívnom umiestňovaní zdrojov. Zabezpečovanie týchto cieľov však nesmie byť v rozpore s primárnym cieľom menovej politiky, ktorým je udržiavanie cenovej stability definovanej ako úroveň inflácie v strednodobom horizonte na úrovni nižšej, ale blízkej 2 %. Plnenie tohto cieľa realizuje prostredníctvom súboru nástrojov menovej politiky, a to operácií na voľnom trhu, automatických operácií a minimálnych rezerv. Orgány ECB majú rozhodovaciu právomoc vo vymedzení menovej politiky a tiež splnomocnenie na jej výkon. Samotná realizácia nástrojov menovej politiky je však decentralizovaná na úroveň národných centrálnych bánk eurozóny.

Výkon menovej politiky ECB sa prenáša do necenovej a cenovej úrovne. V prípade necenovej úrovne môže zmenami v nastavení kľúčových úrokových sadzieb alebo v menovej báze pôsobiť na podmienky na finančnom trhu, fungovanie reálnej ekonomiky (produkciu) a na dostupnosť úverov pre nefinančné subjekty. Na druhej strane vplyv na cenovú úroveň predstavuje jej primárny cieľ. Na prenos výkonu menovej politiky slúži

transmisný mechanizmus. ECB zvolila spomedzi viacerých trhov v rámci medzibankového trhu práve peňažný trh, pretože prostredníctvom neho môže najefektívnejšie zabezpečovať riadenie a plnenie cieľov menovej politiky. Kľúčová úloha peňažného trhu spočíva v jeho schopnosti rozdeľovať a prerozdeľovať poskytované prostriedky medzi účastníkov trhu. Ak by zlyhával pri plnení svojej úlohy, ECB by prípadne pristúpila k intenzívnemu svojej sprostredkovateľskej úlohy.

Obchodovanie na peňažnom trhu eurozóny

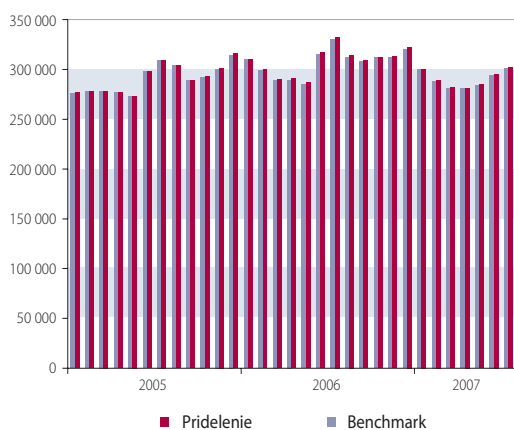
Obchodovanie na peňažnom trhu eurozóny sa za štandardných podmienok odohrávalo medzi početným okruhom protistrán. Spomedzi nich však plnili osobitnú úlohu najväčšie banky, ktoré zabezpečovaním úlohy sprostredkovateľa medzi ostatnými účastníkmi trhu napomáhali jeho efektívne fungovanie. Menšie subjekty mali zaistený prístup k prostriedkom zväčša v rámci bankovej skupiny, niektoré aj mimo nej. Záležalo to najmä od toho, aký spôsob distribúcie prostriedkov bol zvolený vzhľadom na špecifiká jednotlivých bankových skupín. Na peňažnom trhu za štandardných podmienok existovala aj užšia skupina bánk, s ktorou ostatné subjekty limitovali transakcie na nižšie sumy a na kratšie dĺžky splatností.

Operácie na voľnom trhu

Efektívne fungovanie peňažného trhu nepostačovalo na zabezpečenie dostatku prostriedkov na financovanie očakávaných likviditných tokov. Dôvodom bola skutočnosť, že bankový sektor



Graf 1 Priemerné hodnoty benchmarku voči priemerným pridelovaným zdrojom v MRO (v mil. EUR)



Zdroj: Údaje ECB.

eurozóny disponoval primárnymi prostriedkami, ktorými nedokázal pokryť sumárnu likviditnú potrebu. Preto ECB vstupovala na peňažný trh, aby poskytovaním refinančných zdrojov uspokojovala dopyt po nedostatku prostriedkov. Na tento účel mala k dispozícii súbor operácií menovej politiky, prostredníctvom ktorých dodávala na trh refinančné zdroje.

ECB za štandardných podmienok realizuje refinančné operácie, a to hlavné (MRO) a dlhodobšie trojmesačné refinančné operácie (LTRO). Snahou ECB pri dodávaní refinančných zdrojov do bankového sektora eurozóny je vytvoriť pružnejší priestor pri riadení trhových úrokových sadziieb na peňažnom trhu, riadení likvidity a signalizovaní zámeru menovej politiky. Preto najpodstatnejšia časť likviditnej potreby je uspokojovaná prostredníctvom operácie MRO, ktorej podiel predstavoval okolo 75 %. Agregátny dopyt protistrán v týchto operáciách bol akceptovaný do výšky vypočítaného benchmarku pridelenia². ECB pridelovala kratšie refinančné zdroje tesne nad úrovňou sumárnych likviditných potrieb, čo

sa podieľalo na stabilizovaní bankového sektora eurozóny a udržiavalo ho v rovnováhe, teda bez výraznejších výkyvov v podobe prebytku alebo nedostatku likvidity.

Zostávajúcu časť likviditnej potreby nepokrytej operáciami MRO vyrovnávala prostredníctvom dlhodobějších trojmesačných operácií LTRO. ECB uspokojovala dopyt po dlhodobějších zdrojoch do výšky vopred zverejnenej plánovanej sumy, ktorá bola v porovnaní s operáciou MRO výrazne nižšia. Dôvod spočíval v charaktere dlhodobějších zdrojov, ktoré predstavovali pre bankový sektor len dodatočné prostriedky. Preto aj ich podiel sa za štandardných podmienok pohyboval okolo 25 %.

Okrem pravidelne uskutočňovaných refinančných operácií podľa zverejňovaného harmonogramu ECB iniciovala doľadovaciu operáciu (FTO) na vyrovnanie krátkodobých výkyvov likvidity, buď refinančných, alebo sterilizačných. Jej výkon bol podmienený mimoriadnymi okolnosťami na peňažnom trhu. Za štandardných podmienok boli najčastejšie používané v posledný deň periód minimálnych rezerv, buď na odčerpanie nahromadeného prebytku likvidity od predošlej operácie MRO, alebo na pokrytie nedostatku likvidity.

Automatické operácie

K operáciám na voľnom trhu mali banky k dispozícii aj osobitné automatické operácie. Na rozdiel od operácií na voľnom trhu, ktoré sa uskutočňovali na základe rozhodnutia ECB, automatické operácie iniciovali samotné banky. Prostredníctvom refinančných alebo sterilizačných operácií mohli vyrovnávať reziduálne likviditné nerovnováhy. Ich využívanie za štandardných podmienok je však veľmi zriedkavé a vo veľmi nízkych sumách, pretože banky mohli prípadný dočasný nedostatok alebo prebytok prostriedkov zobchodovať na samotnom medzibankovom trhu.

Likviditná potreba bankového sektora

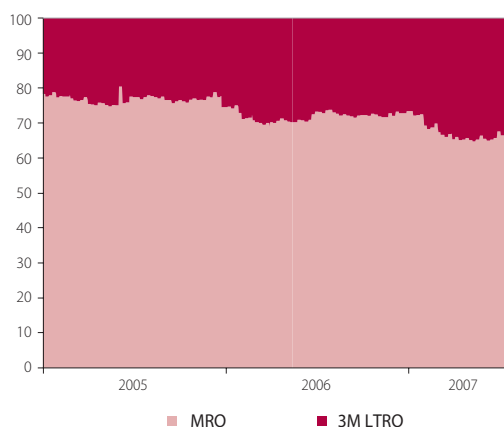
Likviditná potreba bankového sektora eurozóny je podľa ECB definovaná pomocou dvoch faktorov.

Graf 2 Vývoj refinancovania bankového sektora eurozóny (v mil. EUR)



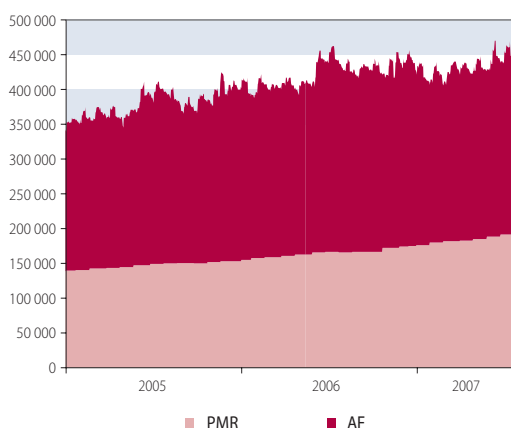
Zdroj: Údaje ECB.

Graf 3 Štruktúra refinančných zdrojov bankového sektora eurozóny (v %)



Zdroj: Údaje ECB.

² Benchmark pridelenia (benchmark allotment) predstavuje poskytnutie optimálnej sumy refinančných zdrojov v operácii MRO na zabezpečenie bezproblémového plnenia PMR do zrealizovania nasledujúcej operácie MRO.

**Graf 4 Vývoj likviditnej potreby bankového sektora eurozóny (v mil. EUR)**

Zdroj: Údaje ECB.

3 Index EONIA (Euro OverNight Index Average) je vypočítaný ako vážený priemer O/N nezabezpečených pôžičiek na peňažnom trhu (kde váhami sú sumy jednodňových obchodov), ktoré sú zrealizované v rámci eurozóny bankami zaradenými do skupiny referenčných bánk za jeden obchodný deň.

Najvýznamnejšie sa na nej podieľajú autonómne faktory (AF), ktoré predstavujú likviditné toky bankového sektora mimo kontroly ECB. Ich veľkosť je podmienená správaním verejnosti (napr. v prípade bankoviek v obehu) alebo inštitucionálnymi dohodami (napr. v prípade účtov vlád vedených v centrálnych bankách). Suma autonómnych faktorov eurozóny na strane pasív je vyššia než na strane aktív, preto ich rozdiel v podobe čistých autonómnych faktorov vytvára nedostatok likvidity bankového sektora. Na jeho prehlbovanie sa podieľa ďalší faktor, a to minimálne rezervy. Ich úlohou je okrem iného stabilizovanie trhových úrokových sadzieb na peňažnom trhu. Obe dva faktory prispievajú k vytvoreniu prostredia systémového nedostatku likvidity bankového sektora eurozóny. Účastníci peňažného trhu sú preto závislí od refinančných operácií ECB, ktoré prispievajú k lepšiemu výkonu menovej politiky a zabezpečeniu jej cieľov.

Vývoj trhových úrokových sadzieb

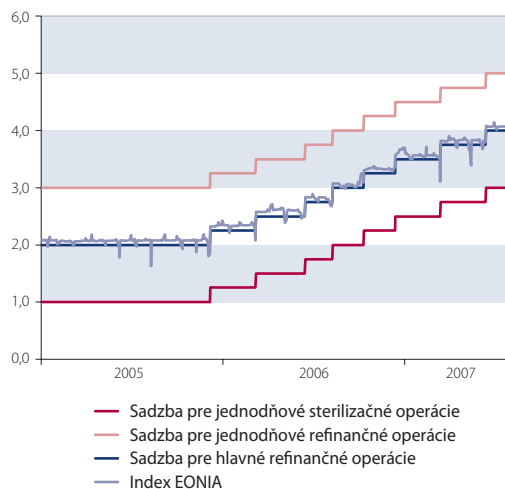
ECB vplývala na vývoj trhových úrokových sadzieb na peňažnom trhu výkonom operácií menovej politiky. Najvýraznejšie reagovali jednodňové úrokové sadzby, pričom jednodňové obchody tvoria najpočetnejšiu skupinu obchodov na peňažnom trhu. ECB preto zostavila index EONIA³, ktorý slúžil na lepšie monitorovanie kvalitatívnej situácie na peňažnom trhu. Index EONIA poskytuje informácie o uskutočnených jednodňových transakciách najvýznamnejších bánk vo forme váženej priemernej úrokovej sadzby a zobchodovanej sumy. ECB zvolila riadenie indexu EONIA za operatívny cieľ menovej politiky. Preto riadi likviditu bankového sektora takým spôsobom, aby hodnota indexu oscillovala v tesnom okolí kľúčovej úrokovej sadzby. Jeho stabilný vývoj podporovala pridelovaním refinančných zdrojov v operáciách na voľnom trhu na úrovni sumárnych likviditných potrieb.

Koridor pre vývoj jednodňových úrokových sadzieb tvoria úrokové sadzby automatických operácií. Štandardné rozpätie býva symetrické,

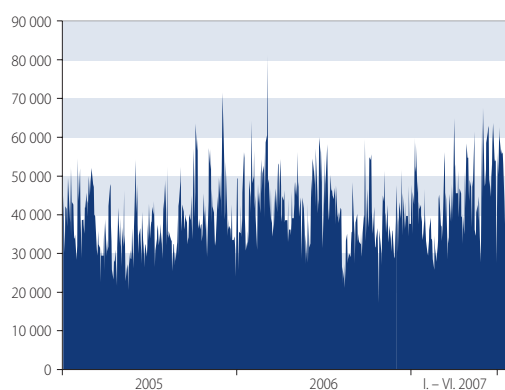
t. j. rovnaká vzdialenosť sadzby jednodňových refinančných a sterilizačných operácií od úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie.

Vývoj najkratších úrokových sadzieb sa preniesol aj do strednodobých a dlhodobých úrokových sadzieb. Spomedzi nich ECB sledovala vývoj trojmesačnej splatnosti, ktorá indikovala ochotu účastníkov peňažného trhu požičiavať, ale aj očakávania o úrokových sadzbách.

Stabilizovaním situácie na peňažnom trhu prostredníctvom optimálneho výkonu operácií na voľnom trhu bol eliminovaný nárast rizikovej prémie trhových úrokových sadzieb. Táto skutočnosť sa premietla do lepšieho riadenia likvidity, pretože uľahčením odhadnutia nákladov spojených so zabezpečením prostriedkov sa odstránila neistota vo financovaní očakávaných likviditných tokov. Preto nebolo nevyhnutné disponovať vyšším stavom prostriedkov, než neboli aktuálne likviditné potreby. To sa odzrkadilo aj na deponovaní prostriedkov na účtoch na úrovni minimálnych rezerv. Banky preto kumulatívne plnili počas periód stanovené minimálne rezervy rovnomernejším spôsobom, mierne nad úrovňou 100 %.

Graf 5 Vývoj indexu EONIA (v %)

Zdroj: Údaje ECB, Bloomberg.

Graf 6 Vývoj sumy obchodov započítanej do indexu EONIA (v mil. EUR)

Zdroj: Údaje ECB, Bloomberg.



2. ÚPRAVY VO VÝKONE OPERÁCIÍ MENOVEJ POLITIKY ECB A ICH VPLYV NA OBCHODOVANIE NA PEŇAŽNOM TRHU PO VYPUKNUTÍ FINANČNEJ KRÍZY

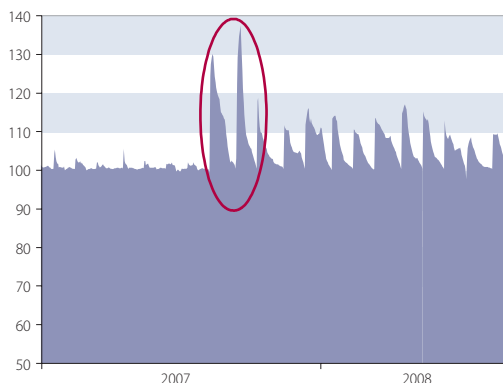
Vývoj na peňažnom trhu eurozóny možno rozdeliť do viacerých etáp. ECB sa priebežne snažila upravovať svoje postupy tak, aby riešila najvýraznejšie problémy a súčasne postupne smerovala situáciu, hoci iba čiastkovo, do predkrízových štandardov.

Obdobie od augusta 2007 do septembra 2008

Obchodovanie na peňažnom trhu eurozóny bolo negatívne ovplyvnené preneseným napätím z US dolárového peňažného trhu, ktoré viedlo k podstatnému nárastu dopytu bánk po prostriedkoch. Neistota súvisiaca so zabezpečením ich dostatku prispela k nárastu rizikovej prémie pozdĺž celej úrokovej krivky. V rámci jednotlivých dĺžok splatností najvýraznejšie zareagovali najkratšie úrokové sadzby rozšírením rozpätia medzi stranou nákupu a predaja a nárastom volatility. Účastníci peňažného trhu pristupovali k limitovaniu obchodnej aktivity, dôsledkom čoho sa zúžil priestor na realizáciu transakcií. ECB vstupovala na peňažný trh, aby dodávaním refinančných zdrojov prostredníctvom doladovacích operácií vyrovnala likviditné výkyvy. Dodávaním likvidity sa zmiernila volatilita, ktorá podporila plnenie operatívneho cieľa menovej politiky, udržiavania najkratších úrokových sadzieb v blízkosti kľúčovej úrokovej sadzby. Na doladovacej operácii mohol participovať len zúžený okruh protistrán, ktorý požičiaval zdroje poskytnuté ECB ostatným subjektom na peňažnom trhu.

ECB okrem dodávania jednodňových prostriedkov prostredníctvom doladovacích operácií pristúpila ku zmene pridelovania refinančných zdrojov v operácii MRO, v ktorej akceptovala agregátny dopyt mierne nad vypočítaným benchmarkom. Najviac pridelovala v operáciách začiatkom periód, aby bankový sektor disponoval vyššími

Graf 7 Plnenie povinných minimálnych rezerv po auguste 2007 (v %)



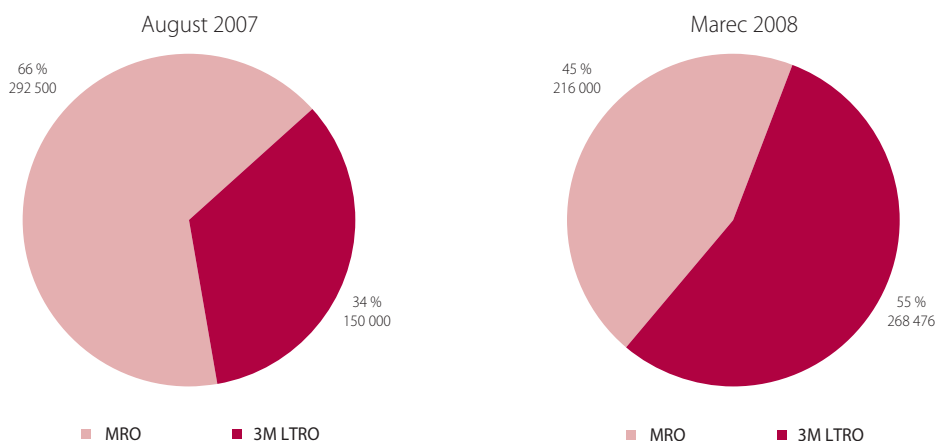
Zdroj: Údaje ECB.

prostriedkami, než sú jeho likviditné potreby. Deponovanie dodatočných prostriedkov na účtoch sa okamžite prejavilo na výraznejšom náraste kumulatívneho plnenia minimálnych rezerv, ktoré prispelo k uľahčeniu ich plnenia.

Vyšším dodávaním kratších refinančných zdrojov došlo k poklesu najkratších úrokových sadzieb. Na redukovanie rizikovej prémie strednodobých splatností ECB zaviedla popri trojmesačných operáciách, štandardne uskutočňovaných koncom každého mesiaca, dodatočné dlhodobejšie operácie s rovnakou dĺžkou splatnosti.

Bankový sektor eurozóny aj napriek dodatočným operáciám nedisponoval vyššími prostriedkami, pretože ECB naďalej pokračovala v pridelovaní kratších refinančných zdrojov na základe vypočítaného benchmarku. Jeho hodnota sa znižovala rastom sumy dlhších refinančných zdrojov, čo v skutočnosti znamenalo len kompenzáciu kratších zdrojov za dlhšie. Cieľom ECB naďalej zostávalo ponechanie bankového sektora v rovnováhe, preto krátkodobé likviditné výkyvy vyrovnávala pravidelnejším realizovaním doladovacích operácií v priebehu periód.

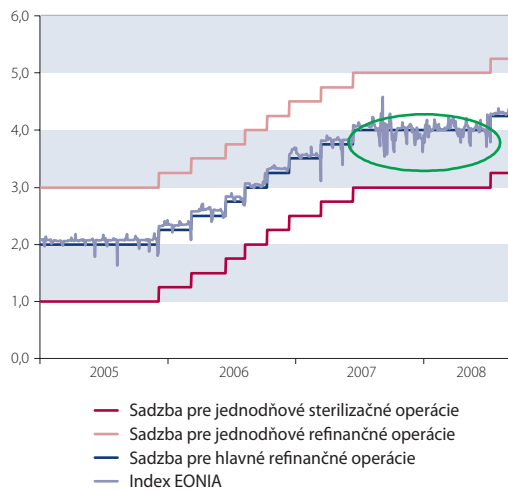
Graf 8 Porovnanie štruktúry refinančných zdrojov ECB pred a po zavedení dodatočných trojmesačných LTRO (v mil. EUR)



Zdroj: Údaje ECB.



Graf 9 Vývoj indexu EONIA (v %)



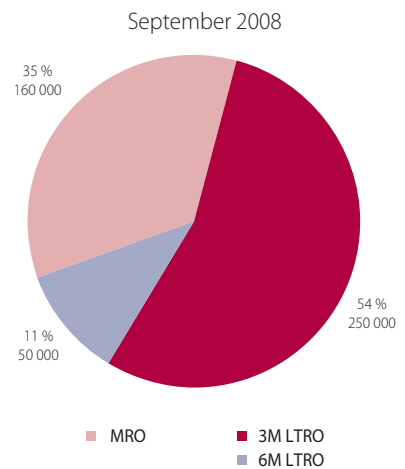
Zdroj: Bloomberg.

Dodatočné trojmesačné operácie sa podpísali len na zmene štruktúry finančných zdrojov ECB, a to podstatným nárastom podielu operácií LTRO k úrovni 60 %. Porušila sa tým predošlá štruktúra dĺžok splatností likvidity v bankovom sektore, pretože operácie LTRO zdrojov nadobúdali charakter operácií MRO. Celkové prostriedky z finančných operácií ECB však zostali okolo úrovne 450 mld. €.

Index EONIA zaznamenal volatilnejší vývoj v okolí kľúčovej úrokovej sadzby, čo spôsobila zmena v pridelovaní kratších finančných zdrojov. ECB pokračovala v riadení operatívneho cieľa menovej politiky, preto pomocou pravidelnejších realizácií doladovacích operácií v priebehu období približovala index EONIA bližšie k úrovni kľúčovej úrokovej sadzby.

Realizáciou dodatočných trojmesačných dlhodobejších operácií sa uvoľnilo napätie v strednodobých splatnostiach. Opätovne však začali narastať začiatkom roku 2008. Riziková prémie stúpala na vyššie úrovne, aké neboli zaznamenané

Graf 10 Zmena štruktúry finančných zdrojov ECB po zrealizovaní dvoch šesťmesačných operácií LTRO (v mil. EUR)



Zdroj: Údaje ECB.

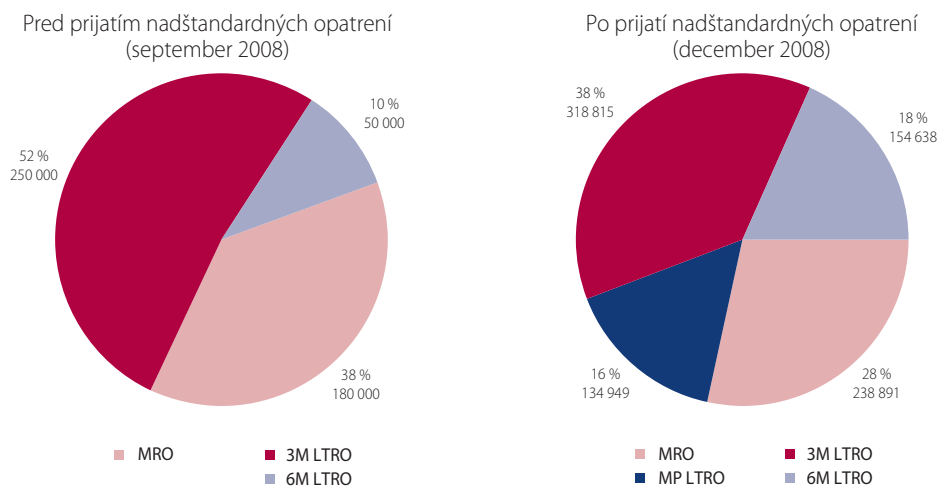
od vypuknutia finančnej krízy (august 2007). ECB na eliminovanie narastajúceho napätia a na podporenie oživenia obchodovania na peňažnom trhu rozšírila rámec dlhodobejších finančných operácií o šesťmesačné splatnosti. Išlo však len o dve operácie, ktorých sumy boli nižšie než sumy trojmesačných operácií LTRO.

ECB naďalej pokračovala v riadení likvidity bankového sektora takým spôsobom, aby pridelované prostriedky z dodatočných operácií neprispievali k prevyšovaniu likviditnej potreby. Zmena preto nastala len v štruktúre finančných zdrojov, a to presunom kratších zdrojov najmä do šesťmesačných zdrojov. Podiel operácie MRO sa znižoval dlhodobejšími zdrojmi pod úroveň 40 %.

Obdobie od septembra 2008 do decembra 2008

V polovici septembra 2008 sa vplyvom obáv trhovými účastníkmi z insolventnosti finančných

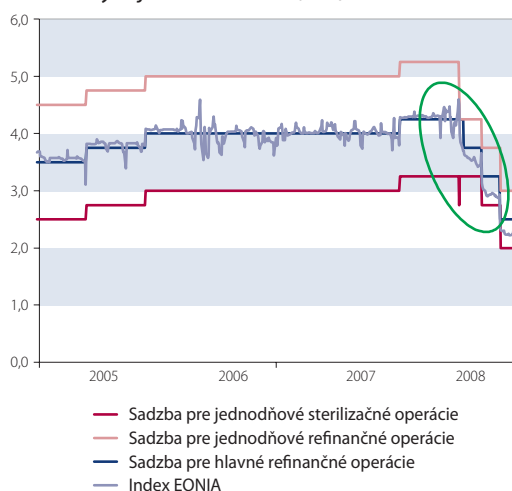
Graf 11 Vývoj a štruktúra financovania bankového sektora eurozóny (v mil. EUR)



Zdroj: Údaje ECB.



Graf 12 Vývoj indexu EONIA (v %)



Zdroj: Bloomberg.

inštitúcií napätie na peňažnom trhu výrazne zintenzívnilo. Nedôveru podporili najmä zlyhania a prevzatia niekoľkých najvýznamnejších inštitúcií v USA. Následky spojené s bankrotom Lehman Brothers mali oveľa väčší dosah na obchodovanie na peňažnom trhu než vypuknutie finančnej krízy začiatkom augusta 2007.

ECB iniciovaním dolaďovacích operácií vyrovnávala likviditné výkyvy a v nasledujúcich operáciách MRO pristúpila k zvýšeniu poskytovania likvidity výraznejšie nad benchmarkom. Okrem toho rozhodla o rozšírení rámca menovopolitických operácií o operáciu, ktorej splatnosť je totožná s dĺžkou periódy minimálnych rezerv.

Aj napriek uskutočneným operáciám upokojenie situácie na peňažnom trhu eurozóny nenašlo. Účastníci limitovali obchody na najkratšie splatnosti, pričom zužovali aj okruh protistrán. Stupňujúca nedôvera sťažovala prístup účastníkov k prostriedkom na peňažnom trhu. Jedinou možnosťou na ich zabezpečenie zostávala účasť v refinančných operáciách ECB. Viaceré banky, ktoré predtým získavali prostriedky najmä obchodovaním na peňažnom trhu, prejavovali zvýšený záujem o prístup k operáciám menovej politiky ECB. Širší okruh akceptovateľných protistrán sa odrazil na náraste participujúcich subjektov v refinančných operáciách ECB.

ECB prijala súbor nadštandardných opatrení zameraných na zmiernenie zintenzívneného napätia a na oživenie obchodovania na peňažnom trhu. Cieľom bolo aj odstrániť neistotu ohľadom zabezpečovania prostriedkov v refinančných operáciách, preto pristúpila k ich výkonu za pevnú úrokovú sadzbu a najmä k nelimitovaniu akceptovaných celkových dopytov. Upravila taktik tiež harmonogram operácií počas períod. Okrem iného umožnila všetkým akceptovateľným protistránam zúčastňovať sa na dolaďovacích operáciách.

Okrem zmien vo výkone menovopolitických operácií ECB zúžila koridor úrokových sadzieb automatických operácií z pôvodného rozpätia 200 bázických bodov na 100 bázických bodov a po

prvýkrát od vypuknutia finančnej krízy znížila kľúčové úrokové sadzby.

ECB ponechala riadenie likvidity na samotný bankový sektor. Nelimitovaním dopytu účastníci čerпали oveľa viac refinančných zdrojov, než boli sumárne likviditné potreby. Refinancovanie koncom roku 2008 presiahlo po prvýkrát úroveň 800 mld. €.

Zúžením koridoru automatických operácií nebolo pre banky atraktívne vstupovať na peňažný trh, pretože prémia za zrealizovanie transakcií bola v porovnaní s operáciami ECB veľmi nízka. Účastníci preto nezobchodované prostriedky na peňažnom trhu nahradzovali nárastom refinancovania. Oveľa vyššie čerpanie prostriedkov z refinančných operácií a pretrvávajúca nedôvera utlmovali ešte výraznejšie realizáciu obchodov. Neinvestované prostriedky boli ukladané prostredníctvom jednoduchých sterilizačných operácií, pričom bankový sektor takýmto spôsobom sterilizoval okolo 30% z celkových refinančných zdrojov. Jej výrazné využívanie svedčilo o tom, že peňažný trh nezabezpečuje optimálne rozdeľovanie a prerozdeľovanie voľných prostriedkov medzi jeho účastníkov. Preto sa úloha ECB ako sprostredkovateľa na peňažnom trhu postupne zintenzívňovala.

Trhové úrokové sadzby pod vplyvom nelimitovaného dodávania likvidity a viacerých znížení kľúčových úrokových sadzieb výraznejšie klesali. Index EONIA stlačený nahromadeným prebytkom likvidity poklesol pod úroveň úrokovej sadzby, za ktorú ECB poskytovala refinančné zdroje.

ECB pokračovala vo vyrovnávaní výkyvov likvidity prostredníctvom realizácie dolaďovacích operácií. V porovnaní s predošlým obdobím ich však neuskutočňovala pravidelnejšie počas períod minimálnych rezerv, ale výlučne len v posledný deň. Cieľom bolo aspoň v tento deň priblížiť index EONIA bližšie k úrovni kľúčovej úrokovej sadzby.

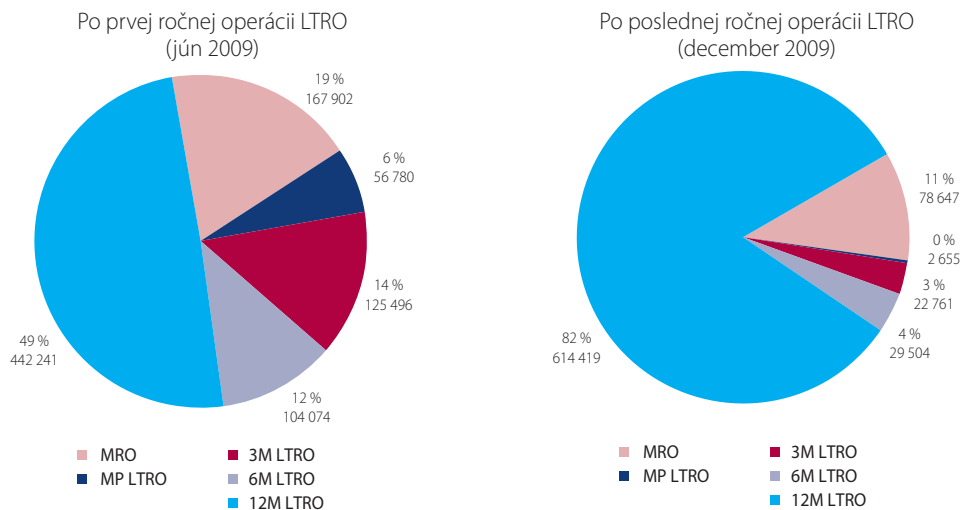
Obdobie od januára 2009 do júna 2009

Začiatkom roku 2009 disponovali účastníci peňažného trhu výrazným prebytkom likvidity, nahromadeným z refinančných operácií zrealizovaných v predošlom roku. Neumiestnené voľné prostriedky ukladali prostredníctvom jednoduchých sterilizačných operácií a využívanie tohto nástroja presiahlo po prvýkrát úroveň 300 mld. €. Banky mali k dispozícii až 40% z celkových refinančných zdrojov ako rezervu na pokrytie prípadných výkyvov v likviditných tokoch.

Uvoľnením napätia na peňažnom trhu banky mohli podstatne zredukovať vytvorenú rezervu voľných prostriedkov. Na miernom oživení obchodovania sa zrejme podieľalo aj rozšírenie úrokového koridoru automatických operácií na pôvodnú úroveň 200 bázických bodov. Banky znížili refinancovanie odčerpaním takmer 200 mld. €. Najviac pritom klesla angažovanosť v dlhodobějších operáciách, pričom záujem o kratšiu zotrval nezmenený. Jej podiel preto narástol bližšie k 40%. Aj napriek výraznému odčerpaniu refinančných zdrojov sektor zotrval v prebytku likvidity. Dôvodom bola pravidelná účasť niektorých bánk,



Graf 13 Vývoj a štruktúra refinančných zdrojov ECB (v mil. EUR a v %)



Zdroj: Údaje ECB.

ktoré nemohli obchodovať na peňažnom trhu. Na druhej strane boli menej rizikové subjekty, ktoré mohli obchodmi substituovať splatné operácie. Atraktivita obchodov spočíva vo využívaní lacnejšieho financovania likviditných potrieb za trhové úrokové sadzby, ktoré boli pod úrovňou kľúčovej úrokovej sadzby ECB.

Oživením obchodnej aktivity na peňažnom trhu a nižším prebytkom likvidity sa index EONIA postupne približoval k úrovni kľúčovej úrokovej sadzby. Aj napriek tomu nepresiahol úroveň, za ktorú ECB pridievala refinančné zdroje. Dôvod spočíval v pretrvávajúcom limitovaní obchodov na menej rizikové subjekty.

Výraznejšie redukovanie refinančných zdrojov nastalo po oznámení zámeru ECB zrealizovať ročné operácie. Atraktivnosť tejto operácie spočívala v dĺžke splatnosti, ktorú nebolo možné zobchodovať na peňažnom trhu. Účastníci okrem toho považovali úrokovú sadzbu tejto operácie za výhodnú, pretože neočakávali ďalšie úpravy kľúčových úrokových sadzieb.

Obdobie od júna 2009 do decembra 2009

Počiatočným zámerom ročných operácií bolo zredukovať riziká súvisiace s financovaním likviditných potrieb. Poskytnuté ročné zdroje by prispeli k vytvoreniu rezervy na podporenie nárastu dôvery medzi účastníkmi na peňažnom trhu. Uvoľ-

nením napätia pri zabezpečovaní prostriedkov sa podporovala ochota bánk požičiavať nefinančným subjektom. Z toho vyplýva, že realizácia ročnej operácie bola zameraná okrem peňažného trhu aj na podporu oživenia ekonomického rastu eurozóny.

Účastníci najvýraznejšie redukovali kratšie zdroje tesne pred prvou ročnou operáciou. Dodaním ročných zdrojov v sume 442 mld. € narástlo refinancovanie na nové historické maximum 900 mld. €. Táto suma prispela k poklesu trhových úrokových sadzieb na nižšie úrovne, pričom index EONIA sa priblížil k úrovni úrokovej sadzby pre jednoduchové sterilizačné operácie.

Banky zabezpečením dostatku prostriedkov z prvej ročnej operácie znižovali záujem o ostatné operácie. V nasledujúcich dvoch ročných operáciách však účastníci prejavili oveľa nižší záujem, spôsobený uspokojením likviditných potrieb v prvej operácii alebo limitovaním investičných príležitostí.

Po dodaní ročných prostriedkov sa prístup k dočasne voľným prostriedkom na peňažnom trhu nezmenil, to znamená, že sa naďalej uskutocňovalo obchodovanie medzi menej rizikovými bankami. Ročné operácie prispeli k pokrytiu súmárnych likviditných potrieb, čo sa odzrkadlilo na minimalizovaní realizácie obchodov.

Pokračovanie v ďalšom čísle.



Finančné vzdelávanie a finančná gramotnosť na Slovensku

Ludmila Fabová

Ústav manažmentu Slovenskej technickej univerzity v Bratislave

Každý občan sa v dnešnej dobe denne stretáva s mnohými finančnými produktmi, ktoré viac či menej ovplyvňujú jeho život a fungovanie jeho rodiny, preto by mal týmto produktom rozumieť a vedieť ich využívať vo svoj prospech. K tomu potrebuje získať aspoň základné finančné znalosti, potrebné na úspešné spravovanie svojich osobných financií, ktoré sa označujú pojmom finančná gramotnosť. Je všeobecne známe, že finančná gramotnosť je na Slovensku nízka, pretože finančnému vzdelávaniu sa zatiaľ nevenuje dostatočná pozornosť.

FINANČNÁ GRAMOTNOSŤ

Dôkazom nízkej finančnej gramotnosti obyvateľov Slovenska je aj množstvo podvedených občanov, ktorí v minulosti uverili nereálnym sľubom nebankových subjektov a zverili im často svoje celoživotné úspory, o ktoré väčšinou prišli. Ale aj v súčasnosti denne počúvame a čítame o prípadoch ľudí, ktorí nevedomky podpisujú nevýhodné úverové zmluvy s vysokou úrokovou sadzbou a ešte vyššími sankciami za omeškanie splátok od podobných nebankových inštitúcií. Pri neschopnosti splácať takýto úver, resp. neúmerne narastajúcej sankcii, často prídu aj o strechu nad hlavou, ktorou za takýto úver ručia a o ktorú hlavne ide väčšinou podvodníckym veriteľom.

Nedostatočná finančná gramotnosť však môže byť hrozbou pre občanov aj v styku s renomovanými finančnými inštitúciami, ktoré sa viac starajú o svoj zisk ako o bezpečnosť a spokojnosť svojich klientov. Niektoré finančné inštitúcie často ponúkajú obyvateľstvu prostredníctvom masívnej reklamy „veľmi výhodné finančné produkty“, ktorým síce mnohí ani veľmi nerozumejú, ale keď sú také „výhodné“, dajú sa na ne nahovoriť. A tak sa ľudia s nízkou finančnou gramotnosťou nadmerne zadlžujú, pretože si zvolili úver či dokonca viaceré úvery nezodpovedajúce ich príjmom, alebo uverili finančným poradcom, ktorí ich presvedčili o výhodnosti poisťných či investičných produktov, ktoré predávajú. Svedčí o tom aj narastajúci počet podnetov klientov bánk, ktoré rieši bankový ombudsman.

PRIESKUMY FINANČNEJ GRAMOTNOSTI

Nízka úroveň finančnej gramotnosti na Slovensku skonštatovala aj Slovenská banková asociácia (SBA), ktorá v spolupráci so spoločnosťou MVK uskutočnila v septembri 2007 prieskum finančnej gramotnosti obyvateľov Slovenska. Pri zadávaní prieskumu vychádzala z podkladov a výsledkov podobných prieskumov realizovaných v zahraničí a riadila sa odporúčaniami OECD. Cieľom prieskumu bolo zistiť úroveň finančnej gramotnosti, ná-

zor respondentov na tému finančného vzdelávania a ich názor na súčasnú úroveň informovanosti o finančných produktoch. Respondentmi prieskumu boli klienti bánk vo veku 18 až 75 rokov.

Úroveň znalosti problematiky osobných financií respondentov sa merala indexom finančnej gramotnosti (I-FiG), ktorý meria schopnosť klientov vykonávať efektívne rozhodnutia v oblasti riadenia a správy osobných financií na základe analýzy dostupných informácií. Index je postavený na objektívnom hodnotení respondentov a skladá sa z desiatich otázok z problematiky bežných účtov, úverov, vkladov a investovania. Môže mať hodnotu od 0 po 1 a predstavuje základnú východiskovú hodnotu pre budúce porovnanie. Index finančnej gramotnosti v prieskume SBA dosiahol priemernú úroveň 0,56 bodu, čo znamená, že respondenti z 10 položených otázok odpovedali v priemere správne na menej ako 6 otázok, resp. že správne zodpovedaných otázok bolo 56 %. Dosiahnutá hodnota indexu bola ovplyvnená najmä vzdelaním a výškou príjmu (priamoúmerne), menej vekom (nepriamoúmerne) a tiež zamestnaním.

Najvyššie hodnoty I-FiG dosiahli vysokoškolsky vzdelaní spotrebiteľia (0,66), podnikatelia, živnostníci (0,65) a respondenti vo veku od 26 do 45 rokov (0,60). Naopak najnižší I-FiG dosiahli dôchodcovia (0,48), nezamestnaní (0,47), kategória spotrebiteľov vo veku od 66 až 75 rokov (0,44) a spotrebiteľia so základným vzdelaním (0,43). Prieskum ukázal, že informácií o ponúkaných finančných produktoch a službách je dostatok, klienti bánk však nerozumejú základným finančným pojmom, a preto nie sú schopní ich analyzovať a vyhodnocovať. Väčšina respondentov prieskumu sa domnieva, že finančné vzdelávanie je pre nich potrebné (63 %), malo by byť dostupné pre všetky vekové kategórie (72 %) a malo by byť zaradené v učebných osnovách (71 %).

Dosiahnutá úroveň finančnej gramotnosti v prieskume bola podľa SBA nedostačujúca, resp. nižšia, ako očakávali. Za optimálny výsledok si totiž stanovili hranicu dvoch tretín správnych odp-



vedí, ten však nebol dosiahnutý. Problémom bolo napríklad porozumenie pojmu ročná percentuálna miera nákladov (RPMN), pričom len 19% respondentov vedelo, čo tento pojem znamená, nepoznali ho dokonca ani klienti, ktorí majú hypotéku. Respondenti prieskumu nevedeli rozlíšiť pojmy kreditná a debetná karta a tiež nevedeli vyhodnotiť ponuku termínovaných vkladov, resp. polovica z nich tieto produkty ani neporovnáva a dôveruje svojej banke alebo známemu. [1] [2]

Podobný prieskum, ako robila SBA na vzorke klientov slovenských bánk, sme uskutočnili aj v rámci výučby ekonomických predmetov na jednej z fakúlt Slovenskej technickej univerzity v Bratislave, pričom respondentmi prieskumu boli poslucháči 1. ročníka bakalárskeho štúdia a 1. ročníka inžinierskeho štúdia. Študenti mali odpovedať na 10 otázok zo základných finančných znalostí, ktoré potrebuje ovládať bežný klient banky pri spravovaní osobných financií. Išlo o otázky týkajúce sa ročnej úrokovej sadzby, nominálnej a reálnej úrokovej sadzby, zdanenia úrokových výnosov, poistenia vkladov a kritérií výberu vkladových a úverových produktov.

Index finančnej gramotnosti našich respondentov dosiahol priemernú úroveň 0,568, podobne ako v prieskume SBA (0,56). Konkrétne to znamená, že 56,8% odpovedí bolo správnych. Väčšina respondentov aj hodnotila svoju finančnú gramotnosť pred začatím prieskumu ako priemernú, čo sa aj potvrdilo. Zaujímavé je, že rovnakú úspešnosť dosiahli študenti 1. ročníka bakalárskeho štúdia aj 1. ročníka inžinierskeho štúdia – teda vo finančnej gramotnosti nie je medzi nimi žiadny rozdiel. Poslucháči sa pomerne dobre orientovali pri výbere vkladových produktov, horšie to bolo s úverovými produktmi, čo zrejme súvisí s tým, že ešte nečerpali žiadny úver. Na otázku, ktorý ukazovateľ najviac hovorí o celkových nákladoch za úver, odpovedalo správne (RPMN) 50% prvákov bakalárskeho štúdia, ale iba 32% prvákov inžinierskeho štúdia. Najhoršie bola zodpovedaná otázka, týkajúca sa poistenia vkladov – v priemere iba 15% respondentov odpovedalo správne, že v prípade krachu banky by neprišli o žiadne úspory. Naopak, najvyššia úspešnosť (98% správnych odpovedí v oboch skupinách študentov) bola dosiahnutá pri odpovedi na otázku, kto nesie zodpovednosť za škodu vzniknutú stratou bankovej karty, pri ktorej bol aj jej PIN (držiteľ karty).

Celkovo tak naši respondenti dosiahli stupeň finančnej gramotnosti na úrovni priemerného občana SR, resp. o niečo vyššiu. Ak ich však porovnáme so skupinou respondentov prieskumu SBA podľa dosiahnutého vzdelania, teda s respondentami so stredoškolským vzdelaním s maturitou – títo v prieskume SBA dosiahli priemernú úroveň 60% správnych odpovedí, pričom naši respondenti iba 56,8%, čiže majú o niečo nižšiu finančnú gramotnosť ako priemerní Slováci so stredoškolským vzdelaním s maturitou. Súvisí to zrejme s tým, aké stredné školy absolvovali a koľko sa tam venovali finančnej problematike.

Len pre zaujímavosť, na uvedenej fakulte sa v 1. ročníku bakalárskeho štúdia vyučuje aj voliteľný predmet zameraný na bankovníctvo, v rámci ktorého môžu študenti získať základnú finančnú gramotnosť. U študentov, ktorí absolvovali tento predmet, sme urobili prieskum finančnej gramotnosti aj po skončení jeho výučby, v rámci skúšky. Index finančnej gramotnosti týchto študentov dosiahol úroveň 0,759, to znamená, že takmer 76% odpovedí bolo správnych. Finančná gramotnosť týchto študentov sa po absolvovaní tohoto predmetu zvýšila o 0,191 bodu, teda mali o 19,1% viac správnych odpovedí ako pred absolvovaním predmetu. Na porovnanie: najvyšší I-FiG v prieskume SBA bol 0,66 a dosiahli ho vysokoškolsky vzdelaní respondenti. Napriek zlepšeniu výsledkov takmer 63% respondentov považovalo naďalej svoju finančnú gramotnosť za priemernú a iba necelých 15% za nadpriemernú, čo približne zodpovedá počtu študentov, ktorí dosiahli z uvedeného predmetu známku výborne.

FINANČNÉ VZDELÁVANIE

Nízka finančná gramotnosť obyvateľstva však nie je len problém Slovenska. Je to celosvetový problém, ktorým sa už pred niekoľkými rokmi zaoberala aj Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj. Zostavila komisiu, ktorej úlohou bolo vypracovať princípy finančného vzdelávania vo forme osnovy predmetu, ktorý by sa mal vyučovať v každom členskom štáte. Žiaci vo veku 13 až 16 rokov by sa mali na tomto predmete oboznámiť so základnými princípmi manažmentu osobných financií. Práve ľudia na prahu dospelosti by sa mali naučiť, ako budú v budúcnosti spravovať svoje peniaze.

Finančnému vzdelávaniu občanov sa venuje pozornosť aj v Európskej únii. Európska komisia už v decembri 2007 zdôraznila potrebu takéhoto vzdelávania a vyzvala členské štáty na podporu poskytovania finančného vzdelávania prostredníctvom národných a regionálnych úradov, mimovládnych agentúr a sektora finančných služieb. Finančné vzdelávanie má umožniť jednotlivcom porozumenie finančným produktom a pojmom, rozvíjať schopnosti potrebné na zlepšenie finančnej gramotnosti a prijímať informované rozhodnutia o výbere finančných služieb. Podľa prieskumov Komisie totiž mnohí spotrebiteľia nerozumejú finančným produktom a službám a nevedia si z nich vybrať produkty, vhodné pre ich potreby a finančné zabezpečenie do budúcnosti. Európska komisia preto vyvinula viaceré aktivity na podporu spotrebiteľského vzdelávania v oblasti finančných služieb. V on-line module vzdelávania DOLCETA nájdu užitočnú pomôcku o finančných službách nielen spotrebiteľia, ale aj učitelia, aby začlenili finančné vzdelávanie do učebných programov na základných a stredných školách. [3]

Na výzvu Európskej komisie reagovala vláda SR v júli 2008 schválením materiálu „Návrh stratégie vzdelávania vo finančnej oblasti a manažmentu osobných financií“, ktorý predložil minister škol-



stva. Z uznesenia vyplynula okrem iného aj úloha implementovať stratégiu vzdelávania vo finančnej oblasti do vzdelávacích aktivít ďalšieho vzdelávania, predkladaných na akreditáciu. V súvislosti s prijatým uznesením bol vypracovaný „Národný štandard finančnej gramotnosti“, kde je finančná gramotnosť definovaná ako „schopnosť využívať poznatky, zručnosti a skúsenosti na efektívne riadenie vlastných finančných zdrojov s cieľom zaistiť celoživotné finančné zabezpečenie seba a svojej domácnosti. Finančná gramotnosť nie je absolútnym stavom, je to kontinuum schopností, ktoré sú podmienené premennými ako vek, rodina, kultúra či miesto bydliska. Finančná gramotnosť je označením pre stav neustáleho vývoja, ktorý umožňuje každému jednotlivcovi efektívne reagovať na nové osobné udalosti a neustále sa meniace ekonomické prostredie.“ [4] Národný štandard finančnej gramotnosti vymedzuje šírku poznatkov, zručností a skúseností v oblasti finančného vzdelávania a manažmentu osobných financií. Je určený zriaďovateľom škôl, učiteľom, tvorcom školských vzdelávacích programov a autorom metodických materiálov.

Podľa Národného štandardu by finančne gramotní absolventi stredných škôl mali aspoň vo všeobecnosti chápať všetky kľúčové aspekty osobných financií. To znamená, že by sa mali v rámci finančného vzdelávania naučiť najmä:

- porozumieť základným finančným pojmom,
- orientovať sa v službách ponúkaných finančnými inštitúciami a vedieť ich efektívne využívať,
- získavať a vyhodnocovať finančné informácie,
- využívať základné pravidlá riadenia osobných financií a plniť svoje finančné záväzky.

Národný štandard finančnej gramotnosti vytyčuje smelé ciele v oblasti finančného vzde-

lávania, pedagógovia však v ňom nenájdu obsah ani metódy vyučovania finančnej problematiky a pritom je možné, že mnohí z nich tiež patria k občanom s nedostatočnou finančnou gramotnosťou. Pomôcť im v tom má Metodicko-pedagogické centrum, ktoré učiteľom ponúka vzdelávacie programy, zamerané na finančnú gramotnosť. Uvažuje sa tiež s vytvorením Banky finančnej gramotnosti, čo má byť on-line portál určený pedagógom, žiakom aj absolventom, ponúkajúci vzdelávacie materiály a tiež priestor pre diskusné fóra, týkajúce sa tém s problematikou finančnej gramotnosti. V pláne je aj vydanie dvoch učebných pomôcok pre učiteľov, ktorými majú byť Kalendár finančnej gramotnosti a Otvorená kniha finančnej gramotnosti. Na vzdelávacích aktivitách sa má spolupodieľať aj Združenie podnikateľov Slovenska, nezisková organizácia Junior Achievement Slovensko a Nadácia pre deti Slovenska, ktorá realizuje projekt Poznaj svoje peniaze.

Keďže štát, resp. ministerstvo školstva rieši zatiaľ finančné vzdelávanie najmä na základných a stredných školách, o finančnú gramotnosť vysokoškolských študentov neekonomických fakúlt (ekonomické fakulty majú túto problematiku zahrnutú vo svojich študijných programoch), ktorí takéto vzdelávanie ešte neabsolvovali, sa musia postarať fakulty samotné, resp. to zostáva na pedagógoch vyučujúcich na týchto fakultách ekonomické predmety, či na samotných študentoch. Študenti si môžu v prípade záujmu zvyšovať svoju finančnú gramotnosť aj sami, individuálne, pretože v súčasnosti už existuje množstvo dostupnej literatúry na tému finančnej gramotnosti a finančnému vzdelávaniu sa venujú aj viaceré internetové stránky.

Literatúra:

1. Finančná gramotnosť na Slovensku – 2007. SBA, Bratislava október 2007.
<http://www.sbaonline.sk>
2. Finančná gramotnosť slovenského spotrebiteľa. SBA, Bratislava október 2007.
<http://www.sbaonline.sk>
3. <http://www.fininformation.eu>
4. Národný štandard finančnej gramotnosti. <http://www.vlada.gov.sk/rokovania>
5. Návrh stratégie vzdelávania vo finančnej oblasti a manažmentu osobných financií.
<http://www.vlada.gov.sk/rokovania>



Obchodovanie na BCPB v module aukčného obchodovania

Ing. Radoslav Bajus, PhD.

Ekonomická fakulta Technickej univerzity v Košiciach

Pravidlá obchodovania na Burze cenných papierov v Bratislave, a. s., (BCPB) sú vydané v súlade s § 18 zákona č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov v znení neskorších predpisov a upravujú najmä podmienky obchodovania s cennými papiermi na BCPB, podmienky na pozastavenie a prerušenie obchodovania, zrušenia burzových obchodov a s tým súvisiace práva a povinnosti členov a burzy. Pravidlá a ich zmeny schvaľuje na návrh predstavenstva burzy Národná banka Slovenska v súlade so zákonom č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.

Podľa burzových pravidiel sa burzovým obchodom rozumie kúpa a predaj cenných papierov – jeho uzavretím vzniká záväzkový vzťah medzi účastníkmi obchodu, ktorý sa riadi všeobecne záväznými právnymi predpismi a burzovými pravidlami. Ako účastníci burzového obchodu tu vystupujú kupujúci a predávajúci člen burzy. Kupujúcim a predávajúcim v burzovom obchode môže byť aj jeden a ten istý subjekt.

Čas a miesto burzového obchodu určujú burzové pravidlá. Obchodovať na burze môžu len členovia burzy a Národná banka Slovenska. Členom burzy môže byť len právnická osoba oprávnená na obchodovanie s cennými papiermi. Účastníci burzového obchodu nesmú uzatvárať burzové obchody zamerané na poškodenie tretích osôb, najmä burzové obchody, ktorých účelom je dosiahnutie kurzu cenného papiera, ktorý nezodpovedá aktuálnemu dopytu a ponuke pri tomto cennom papieri.

BCPB organizuje obchodovanie s cennými papiermi na trhu kótovaných cenných papierov a na voľnom trhu burzy. Organizuje obchodovanie s akciami, dlhopismi a podielovými listami.

Na BCPB sa uzatvárajú tieto typy burzových obchodov:

- kurzotvorný obchod – kde sa kupujúci a predávajúci zaväzujú kúpiť, resp. predať, taký počet cenných papierov za takú cenu, aké sú vygenerované spárovaním ich objednávok v obchodnom systéme,
- priamy obchod – kde sa kupujúci a predávajúci zaväzujú kúpiť, resp. predať, taký počet cenných papierov za takú cenu, aké potvrdili v príkaze na uzavretie priameho obchodu.

Podľa spôsobu párovania sa obchodný systém BCPB delí na tieto moduly:

- modul aukčného obchodovania,
- modul kontinuálneho obchodovania,
- modul obchodovania s tvorcami trhu,
- modul blokového obchodovania.

Obchodovanie na BCPB prebieha denne prostredníctvom Elektronického burzového obchodného systému (EBOS). Podstata spočíva v aktívnom zadávaní objednávok na kúpu a predaj do počítača každým členom osobitne. To znamená, že burzový obchod sa uzatvára priamo medzi členmi, zastúpenými maklérmi. Objednávky na

Tabuľka 1 Priebeh obchodovania na BCPB

| Čas | Obchodovanie |
|---------------|--|
| 8:30 – 10:30 | Zadávanie príkazov, preberanie výsledkov obchodovania z predchádzajúceho dňa |
| 10:30 – 10:50 | Obchodovanie v module aukčného obchodovania, spracovanie výsledkov, zadávanie príkazov |
| 10:50 – 11:00 | Príprava – zadávanie príkazov |
| 11:00 – 14:00 | Zadávanie príkazov |
| 11:00 – 14:00 | Párovanie v module kontinuálneho obchodovania, v module tvorcov trhu a module blokového obchodovania |
| 14:00 – 14:10 | Potvrdzovanie príkazov na priame obchody a repo obchody |
| 14:10 – 14:20 | Predbežná uzávierka |
| 14:20 – 14:50 | Denná uzávierka |
| 14:50 – 16:00 | Distribúcia výsledkov a informácií o obchodovaní |

Zdroj: Spracované na základe http://www.bsse.sk/Content/SK/Burza/burzove_pravidla.lst/05_Prav_obchod_od010409.pdf.



Tabuľka 2 Prípustné pásma

| Obchody | Prípustné hranice cenového pásma |
|--|--|
| Kurzotvorné a blokové obchody s akciami a podielovými listami obchodovanými na kótovanom trhu | $\pm 10\%$ z hodnoty stredu cenového pásma, minimálne $\pm 0,1$ € od stredu cenového pásma |
| Kurzotvorné a blokové obchody s akciami a podielovými listami a investičnými certifikátmi obchodovanými na voľnom trhu | $\pm 30\%$ z hodnoty stredu cenového pásma, minimálne $\pm 0,1$ € od stredu cenového pásma |
| Kurzotvorné a blokové obchody s dlhopismi a štátnymi pokladničnými poukážkami obchodovanými na kótovanom trhu | $\pm 5\%$ z hodnoty stredu cenového pásma, minimálne $\pm 0,1$ € od stredu cenového pásma |
| Kurzotvorné a blokové obchody s dlhopismi obchodovanými na voľnom trhu | $\pm 10\%$ z hodnoty stredu cenového pásma, minimálne $\pm 0,1$ € od stredu cenového pásma |
| Priame obchody | bez limitu |
| Repo obchody | bez limitu |

Zdroj: Spracované na základe http://www.bsse.sk/Content/SK/Burza/burzove_pravidla.lst/05_Prav_obchod_od010409.pdf.

kúpu a predaj zadávajú členovia prostredníctvom pracovných staníc systému EBOS, ktoré sú lokalizované v ich sídlach a sú pripojené on-line na centrálny počítač burzy.

Obchodovanie na BCPB je znázornené v tabuľke 1.

MODUL AUKČNÉHO OBCHODOVANIA NA BCPB

Obchodovanie v tomto module je založené na dávkovom spracovaní objednávok na kúpu a predaj cenných papierov k danému časovému okamihu. Pre každú emisiu cenných papierov, ktorá bola predmetom aspoň jednej ponuky, je podľa algoritmu vypočítaná jedna aukčná cena, pri ktorej sú uzavreté všetky obchody. Algoritmus výpočtu zabezpečuje maximálne množstvo obchodovaných cenných papierov a minimálny previs, t. j. rozdiel medzi celkovou kúpou a predajom. Výpočet aukčnej ceny – fixného kurzu je nasledujúci:

- aukčná cena má takú hodnotu, ktorá zabezpečí najväčší súhrnný počet CP v spárovaných objednávkach,
- ak existuje viacero aukčných cien, aukčnou cenou je taká cena, pri ktorej je minimálny previs, pričom pod pojmom previs rozumieme rozdiel medzi celkovým počtom CP na strane nákupu a objednávkach na strane predaja s cenou nie horšou, ako je daná cena,
- ak aj tak existuje viacero aukčných cien, vyberie sa v prípade previsu objednávok na strane nákupu najvyššia z týchto cien a v prípade previsu objednávok na strane predaja najnižšia z týchto cien,
- v prípade, že aj tak existuje viacero aukčných cien, aukčnou cenou je tá cena, ktorá je najbližšia k predchádzajúcemu priemernému kurzu,
- v prípade, že ešte existuje viacero aukčných cien, burza rozhodne o určení aukčnej ceny.

Burzové pravidlá ustanovujú podmienku, pri ktorej aukčná cena nesmie byť vyššia ako hodnota hornej hranice prípustného cenového pásma a nižšia ako hodnota dolnej hranice prípustného

cenového pásma. Hodnoty hornej a dolnej hranice cenového pásma sú zobrazené v tabuľke 2.

Obchodovanie v aukčnom module si ukážeme na príklade. V tabuľke 3 sú uvedené príkazy na nákup a predaj na BCPB, zoradené podľa času, ako boli zadané do systému EBOS.

Je potrebné, aby tieto príkazy boli rozdelené na príkazy určujúce predaj a na príkazy určujúce nákup a aby boli zároveň usporiadané podľa

Tabuľka 3 Príkazy prijaté pred obchodovaním

| Čas | Nákup /Predaj | Limit v EUR | Počet ks CP |
|-------|---------------|-------------|-------------|
| 8:31 | N | 38 | 25 |
| 8:32 | N | 32 | 14 |
| 8:38 | P | 33 | 18 |
| 8:39 | P | 39 | 25 |
| 8:41 | P | čo naj. | 55 |
| 8:44 | N | 31 | 29 |
| 8:45 | P | 34 | 18 |
| 8:48 | P | 37 | 28 |
| 8:55 | N | 37 | 33 |
| 8:57 | N | 36 | 45 |
| 8:59 | P | 39 | 26 |
| 9:05 | N | čo naj. | 42 |
| 9:07 | N | 38 | 44 |
| 9:09 | P | 35 | 41 |
| 9:15 | N | 34 | 28 |
| 9:19 | P | 33 | 47 |
| 9:45 | P | 38 | 55 |
| 9:55 | N | 41 | 41 |
| 9:56 | P | 41 | 25 |
| 10:00 | N | 38 | 54 |
| 10:01 | N | 40 | 22 |
| 10:05 | N | 35 | 45 |
| 10:10 | P | 40 | 35 |
| 10:29 | P | 40 | 25 |

Zdroj: Vlastné spracovanie.



Tabuľka 4 Objednávky na nákup a predaj zoradené podľa ceny

| Objednávky na nákup | | Objednávky na predaj | |
|---------------------|-------------|----------------------|-------------|
| Počet kusov | Limit v EUR | Počet kusov | Limit v EUR |
| 42 | čo naj. | 55 | čo naj. |
| 41 | 41 | 18 + 47 | 33 |
| 22 | 40 | 18 | 34 |
| 25 + 44 + 54 | 38 | 41 | 35 |
| 33 | 37 | 28 | 37 |
| 45 | 36 | 55 | 38 |
| 45 | 35 | 26 + 25 | 39 |
| 28 | 34 | 35 | 40 |
| 14 | 32 | 25 | 41 |
| 29 | 31 | 19 | 42 |

Zdroj: Vlastné spracovanie.

Tabuľka 5 Výpočet fixného kurzu

| Objednávky na nákup | | Limit v EUR | Objednávky na predaj | | Rozdiel (počet nezrealizovaných obchodov) |
|---------------------|--------------|-------------|----------------------|---------------------|---|
| Kumulované množstvo | Počet kusov | | Počet kusov | Kumulované množstvo | |
| 42 | 42 | čo naj. | | 373 | 373 - 42 = 331 |
| 83 | 41 | 41 | 25 | 373 | 373 - 83 = 290 |
| 105 | 22 | 40 | 35 | 348 | 348 - 105 = 243 |
| 105 | | 39 | 26 + 25 | 313 | 313 - 105 = 208 |
| 228 | 25 + 44 + 54 | 38 | 55 | 262 | 262 - 228 = 34 |
| 261 | 33 | 37 | 28 | 207 | 261 - 207 = 54 |
| 306 | 45 | 36 | | 179 | 306 - 179 = 127 |
| 351 | 45 | 35 | 41 | 179 | 351 - 179 = 172 |
| 379 | 28 | 34 | 18 | 138 | 379 - 138 = 241 |
| 379 | | 33 | 18 + 47 | 120 | 379 - 120 = 259 |
| 393 | 14 | 32 | | 55 | 393 - 55 = 338 |
| 393 | | čo naj. | 55 | 55 | 393 - 55 = 338 |

Zdroj: Vlastné spracovanie.

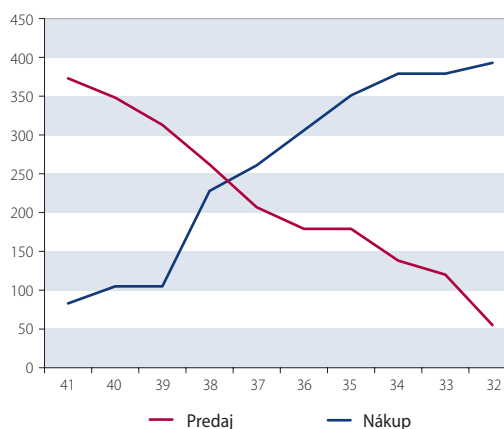
limitu. Na burze limit na strane nákupu znamená maximálnu možnú cenu, ktorú je ochotný kupujúci akceptovať pri nákupe, na strane predaja zase znamená minimálnu možnú cenu, za ktorú je ochotný predávajúci CP predať. V tabuľke 4 je rozdelenie príkazov na nákup a predaj podľa limitu.

Nasleduje tvorba fixného kurzu cenného papiera. Výpočet je znázornený v tabuľke 5.

Z tabuľky č. 5 nám vyplýva, že fixný kurz je 38 €. Počet zrealizovaných obchodov bude 228, počet nezrealizovaných obchodov bude 34. Všetky obchody sa uzavrú pri cene 38 €. Na strane nákupu sa zrealizujú objednávky s limitom väčším a rovným fixnému kurzu 38 €, na strane predaja sa zrealizujú objednávky s limitom menším a rovným fixnému kurzu. Grafické znázornenie je na nasledujúcom obrázku.

Základným faktorom, ktorý ovplyvňuje tvorbu kurzu cenných papierov a jeho zmenu na burze je vzťah medzi ponukou a dopytom. Konkrétna výška kurzu sa teda vytvára na základe tohto pomeru. Pod ponukou cenných papierov určitého druhu rozumieme jednak individuálne ponuky,

Grafické znázornenie fixného kurzu



Zdroj: Vlastné spracovanie.

jednak súhrnnú ponuku chápanú ako súčet individuálnych ponúk. Analogicky je to aj v prípade dopytu – i tu je potrebné rozlíšiť individuálny a súhrnný dopyt. Ponuku predstavujú existujúce



cenné papiere (či už fyzické dokumenty alebo ako údaje v pamäti počítača), dopyt predstavujú peniaze v rukách investorov (v hotovosti alebo na účtoch). Ku stretnutiu ponuky a dopytu na burze musí dôjsť organizovane v rámci času, ktorý je vymedzený na obchodovanie. Spôsobom, akým je uskutočnené toto stretnutie, je ovplyvnená aj výška kurzu. V podstate môže ísť buď o jednotlivý stred, keď je kurz stanovený v určitom okamihu a v priebehu času vymedzeného na obchodovanie sa ďalej nemení, alebo ide o stretávanie meniacej sa ponuky a dopytu v priebehu času vymedzeného na obchodovanie na burze.

Na základe uvedeného príkladu je možné sformulovať tieto pravidlá:

- Kurz musí umožniť realizáciu čo najväčšieho počtu cenných papierov, t. j. musí byť čo najbližšie k rovnováhe medzi dopytom a ponukou.
- Všetky príkazy limitované „čo naj.“ je potrebné realizovať prioritne.
- Všetky príkazy na nákup limitované cenou vyššou, ako je kurz a všetky príkazy na predaj limitované cenou nižšou, ako je kurz je potrebné realizovať.
- Príkazy na nákup alebo na predaj limitované znamenanej kurzom nemusia byť realizované všetky, pokiaľ tento kurz nevyjadruje dokonalú rovnováhu.
- Všetky príkazy na nákup limitované cenou nižšou, ako je kurz a všetky príkazy na predaj limitované cenou vyššou, ako je kurz nie je možné brať do úvahy.

Kurzy cenných papierov na burze sú trhovými cenami. Vytvárajú a menia sa slobodne ako funkcia súhrnnej ponuky a dopytu, ktorá sa sústreďuje na burze, a ceny sú teda bodom rovnováhy. Kurz umožňuje, aby sa každodenne stretával veľký počet zamýšľaných nákupov a predajov. Kurz teda nevzniká náhodne. Zmena kurzu je prejavom zmeny zámerov kupujúcich a predávajúcich a zmeny ich názoru na hodnotu, ktorú prikladajú cenným papierom, s ktorými obchodujú.

Použitá literatúra:

1. Bajus, R., Vrávec, J.: Burzovníctvo. Praktikum. EK TU KE. ISBN 80-7099-884-9. 2002
2. Bajus, R.: Obchodovanie na slovenskom a českom kapitálovom trhu v rokoch 2000 až 2008. Biatic, odborný bankový časopis, ročník 17, č. 4/2009.
3. Bajus, R.: Vývoj kapitálového trhu v SR (2. časť). Biatic, odborný bankový časopis, ročník 16, č. 12/2008.
4. http://www.bsse.sk/Content/SK/Burza/burzove_pravidla.lst/05_Prav_obchod_od010409.pdf

Inovácia výučby predmetu Financie a mena prostredníctvom e-learningu

Projekt „Inovácia výučby predmetu Financie a mena prostredníctvom e-learningu“ iniciovali odborní pracovníci Podnikovohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Košiciach (PHF). Myšlienka projektu, rovnako ako prínos jeho realizácie garantovaný diverzifikovaným a profesionálne zdatným autorským kolektívom, presvedčila posudzovateľov z Nadácie Tatra banky, ktorí ho posunuli do štádia realizácie.

Medzinárodný riešiteľský kolektív pozostáva celkovo z deviatich ľudí, z toho sú dvaja z bankovej praxe a ostatní sú buď pedagogickými pracovníkmi, doktorandmi alebo študentmi z troch univerzít (Ekonomická univerzita v Bratislave, Vysoká škola ekonomická v Prahe a Masarykova univerzita v Brne). Vedúcou projektu je doc. Ing. Eva Kafková, PhD., ktorá má dlhoročné pedagogické skúsenosti z výučby predmetov Bankovníctvo, Poistovníctvo, Financie a mena. Má rozsiahlu publikačnú činnosť, je spoluautorkou troch vedeckých monografií, spoluautorkou desiatich vysokoškolských skrípt, ako aj autorkou takmer 100 vedeckých a odborných článkov z oblasti poisťovníctva a bankovníctva.

Účelom projektu je zabezpečiť inováciu predmetu Financie a mena v študijnom odbore 3.3.16 Ekonomika a manažment podniku a študijnom odbore 3.3.9 Obchodné podnikanie, v rámci ktorých sa vyučuje povinný predmet Financie a mena v 1. ročníku denného a externého štúdia.

Hlavným cieľom je v spolupráci s pedagogickými a vedeckými pracovníkmi PHF a zahraničných univerzít inovácia predmetu Financie a mena a aplikácia moderných metód výučby prostredníctvom aktívneho využívania e-learningu a aktualizácie obsahu predmetu. Parciálne ciele sú orientované na skvalitnenie vzdelávacieho procesu predmetu (s dôrazom nielen na teóriu, ale aj na prax) a na zintenzívnenie spolupráce so študentmi denného i externého štúdia (prostredníctvom poskytnutia doplnkovej formy štúdia formou e-learningu, význam a podiel ktorej sa bude v budúcnosti zvyšovať nielen na PHF, ale aj na ostatných fakultách slovenských univerzít). Štruktúra, ale najmä obsah predmetu Financie a mena budú odrážať aktuálne poznatky z teórie a praxe a súčasne bude základom pre takú odbornú prípravu absolventov, ako to vyžaduje banková i podniková prax. S cieľom zefektívnenia procesu využitia e-learningu bude vypracovaná informačná príručka vo forme CD, ktorá bude obsahovať základné informácie o štruktúre kurzu, o systéme hodnotení, o účastníkoch kurzu, vrátane popisu požiadaviek a nárokov na vedomosti študenta. Záverečné testovanie výsledkov a finalizácia projektu je naplánovaná na koniec roka 2010.



Medzinárodné regulačné štandardy v oblasti finančného trhu

JUDr. Peter Pénzeš, LL.M., PhD.
Národná banka Slovenska

Cieľom príspevku je stručne charakterizovať úlohu medzinárodných regionálnych zoskupení, medzinárodných finančných inštitúcií a združení orgánov dohľadu, ktorých regulačné štandardy zohrávajú úlohu pri formovaní záväzných predpisov právnej úpravy finančného trhu.

1 Argentína, Austrália, Brazília, Čína, Francúzsko, India, Indonézia, Japonsko, Juhoafrická republika, Kanada, Kórejská republika, Mexiko, Nemecko, Rusko, Saudská Arábia, Spojené štáty americké, Taliansko, Turecko a Veľká Británia.

Právna úprava subjektov finančného trhu bola až do začiatku 70. rokov predmetom národnej regulácie. Rast bankového sektora, jeho postupná globalizácia a zároveň krach viacerých veľkých bankových inštitúcií však viedli k zosilneniu potreby spolupráce orgánov dohľadu na medzinárodnej úrovni tak pri výmene informácií, ako aj pri stanovovaní rovnakých regulačných noriem pre dohľadané subjekty. Z bankového sektora sa tento trend s určitým oneskorením preniesol i do ďalších oblastí finančného systému. Od konca 80. rokov minulého storočia začali v oblasti vytvárania štandardov právnej úpravy finančného trhu zohrávať významnú úlohu medzinárodné inštitúcie. Najmä po ázijskej finančnej kríze v rokoch 1997 – 1998 sa ukázalo, aké závažné následky môže mať kríza finančného sektora na celé hospodárstvo. Preto sa v tejto oblasti začala viac angažovať i Svetová banka a Medzinárodný menový fond, ktoré sa predtým skôr venovali opatreniam v oblasti reálnej ekonomiky.

ÚLOHA MEDZINÁRODNÝCH REGIONÁLNYCH ZOSKUPENÍ A MEDZINÁRODNÝCH FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ V REGULÁCII SUBJEKTOV FINANČNÉHO TRHU

Na politickej úrovni v súčasnosti zohráva kľúčovú úlohu v oblasti regulácie finančného trhu skupina krajín **G20**. Ide o neformálne zoskupenie predstaviteľov významných rozvinutých i rozvojových ekonomík sveta založené v roku 1999 v odpovedi na spomenutú ázijskú finančnú krízu. Pozostáva z ministrov financií a guvernérov centrálnych bánk z 19 krajín sveta,¹ dvadsiatym členom je Európska únia, ktorú na rokovaníach zastupuje predsedníčka krajina Rady EÚ a Európska centrálna banka. Na rokovaníach G20 sa zúčastňujú aj zástupcovia Medzinárodného menového fondu a Svetovej banky. Jej členovia tvoria 90% svetového hrubého domáceho produktu, 80% svetového obchodu a majú dve tretiny svetovej populácie, čo dáva G20 pomerne silný mandát prijímať strategické rozhodnutia ovplyvňujúce reguláciu v globálnom meradle.

Význam G20 spočíva predovšetkým v tom, že umožňuje diskusiu medzi členmi a hľadanie riešení prijateľných pre rozvinuté i rozvojové krajiny. Zameriava sa na otázky hospodárskeho rozvoja a globálnej hospodárskej stability, ktorej dôležitou súčasťou je stabilita finančného trhu. Na svojich zasadnutiach (samitoch) preto okrem iného schvaľuje dokumenty a určuje priority pre ďalšiu vývoj právnej úpravy kľúčových komponentov finančného trhu. Významnú úlohu zohrala v súvislosti s finančnou krízou v rokoch 2007 až 2010, keď sa ujala funkcie koordinátora v tejto agende a prijala základné princípy reformy svetového finančného systému (regulácia odmeňovania vo finančných inštitúciách, vytvorenie dohľadu nad ratingovými agentúrami a hedžovými fondmi)², čím ovplyvnila legislatívne iniciatívy Európskej komisie.

Ďalšou významnou inštitúciou je **Rada pre finančnú stabilitu** (Financial Stability Board – FSB), ktorá plní kľúčovú úlohu pri koordinácii ostatných orgánov, organizácií a združení v oblasti stanovovania globálnych štandardov a spolupracuje s Medzinárodným menovým fondom a Svetovou bankou. Rada vznikla v roku 2009 na základe rozhodnutia prijatého na londýnskom summite G20, keď po desiatich rokoch existencie nahradila Fórum finančnej stability (Financial Stability Forum – FSF). Oproti svojmu predchodcovi plní širší mandát, ktorý zahŕňa tieto úlohy:

- hodnotí riziká ohrozujúce finančný systém a formuluje opatrenia potrebné na ich odstránenie,
- zlepšuje koordináciu a výmenu informácií medzi orgánmi dohľadu,
- monitoruje vývoj finančných trhov a hodnotí, či sú potrebné zmeny v jeho regulácii,
- sleduje vývoj štandardov pripravovaných globálnymi regulačnými organizáciami a koordinuje ich prácu tak, aby bola zameraná na aktuálne priority a pokrývala oblasti bez dostatočnej regulácie,
- pripravuje usmernenia na podporu zakladania kolégií orgánov dohľadu, ktoré uľahčia výkon



dohľadu nad globálnymi finančnými skupinami,

- plní úlohy v oblasti krízového manažmentu a v spolupráci s MMF zdokonaľuje systém včasného varovania pred vznikom krízy.

Rada združuje zástupcov centrálnych bánk, orgánov dohľadu a ministerstiev financií z krajín G20 a Španielska. Členom je i Európska komisia a väčšina globálnych inštitúcií z oblasti regulácie finančného trhu. Rozhodnutia ani dokumenty, ktoré Rada prijíma nie sú právne záväzné, avšak jej členovia ich rešpektujú. Zároveň musia dôsledne implementovať kľúčové štandardy pre bezpečný finančný systém, ktoré vypracovali globálne inštitúcie. Dodržiavanie týchto štandardov sa monitoruje prostredníctvom tzv. mechanizmu peer review t. j. vzájomným hodnotením medzi členmi.

Na odbornej úrovni treba spomenúť **Medzinárodný menový fond**, ktorý sa sústreďuje na globálnejšie otázky platobnej bilancie a devízových kurzov. Krajínám poskytuje pôžičky na prekonanie problémov spojených s nerovnováhou platobnej bilancie, ktorá je často dôsledkom rôznych deformácií v ekonomickom systéme, či už štruktúrneho charakteru alebo chybné makroekonomickej politiky. Rovnováha platobnej bilancie je však determinovaná aj stabilitou a dôveryhodnosťou finančného trhu. Na jej posilnenie poskytuje rozvojovým krajínám technickú pomoc v podobe financovania poradenstva pri zlepšovaní právneho rámca. V tejto súvislosti sú dôležité aj štandardy, ktoré vypracoval v oblasti prezentácie a transparentnosti údajov v oblasti fiškálnej a menovej politiky a ktorých implementáciu podporuje.

Spolupracuje aj na zlepšovaní štandardov systému globálnej regulácie a dohľadu nad finančnými tržmi, ktoré vytvárajú iné inštitúcie. Vyvíja aktivity v oblasti zdokonalenia niektorých prvkov analýzy a prevencie vzniku krízových situácií, napríklad vo sfére lepšieho porozumenia vzťahov reálnej ekonomiky, finančného sektora a externej stability jednotlivých ekonomík. Jeho cieľom je aj vylepšovať efektívny systém včasného varovania pred možnou krízou.

V oblasti presadzovania vlastných a iných globálnych regulačných štandardov sa zúčastňuje na vypracúvaní programov hodnotenia finančného sektora, ktoré si môže objednať ktorákoľvek členská krajina.

Významnú úlohu zohráva i **Svetová banka**, založená na medzinárodnej konferencii v júli 1944 v Bretton-Woods (USA). Členstvo vo Svetovej banke je podmienené členstvom v Medzinárodnom menovom fonde. Svetová banka pozostáva zo skupiny inštitúcií³, z ktorých každá sa venuje svojej čiastkovej agende v rámci hlavného poslania banky, ktorým je boj proti chudobe. Z pohľadu regulácie finančného trhu spočíva význam tejto inštitúcie najmä v analytickej činnosti a poskytovaní tzv. technickej pomoci menej rozvinutým krajínám, t. j. v asistencii pri budovaní inštitucionálneho a legislatívneho rámca finančného trhu. Slovenská republika bola oprávnená prijímať

pomoc od Svetovej banky do roku 2008, keď bola preradená do kategórie rozvinutých krajín, čo znamená, že stratila nárok na technickú pomoc. Svetová banka sa u nás podieľala napríklad na zavedení druhého dôchodkového piliera.

Spolu s Medzinárodným menovým fondom sa podieľa na vypracúvaní programov hodnotenia finančného sektora.

MEZINÁRODNÉ REGULAČNÉ ŠTANDARDY

Doposiaľ uvedené inštitúcie plnia skôr rozhodovaciu, koordinačnú alebo poradnú úlohu v oblasti medzinárodnej regulácie finančného trhu. Popri nich však existujú medzinárodné štandardizačné inštitúcie, ktoré pravidlá pre reguláciu jednotlivých sektorov finančného trhu priamo formulujú. Vychádzajú pritom z najlepších skúseností (*best practices*) svojich členov, zväčša orgánov dohľadu z jednotlivých štátov. Nimi vytvárané štandardy majú povahu tzv. „soft law“, t. j. formálne nevynútiteľných pravidiel, ktoré sa záväznými stávajú až prípadným prebratím do národného právneho poriadku. Z právneho hľadiska ide spravidla o medzinárodné organizácie alebo záujmové združenia národných orgánov dohľadu. Ich význam stúpol najmä koncom 90-tych rokov minulého storočia a začiatkom 21. storočia, keď sa pod vplyvom veľkých finančných škandálov (bankrot spoločnosti Enron, Worldcom, Parmalat), krízy na finančných trhoch (tzv. „dot com“ bublina) začali viac zameriavať na formulovanie a presadzovanie regulačných štandardov.

Cieľom **Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (Organisation for Economic Cooperation and Development – OECD)** je podpora prijímania právnej úpravy na zabezpečenie udržateľného ekonomického rastu a zamestnanosti. Súčasťou tohto cieľa je i podpora efektívneho fungovania finančných trhov, kde sa OECD zameriava na harmonizáciu právnej úpravy v tejto oblasti a konvergenciu postupov orgánov dohľadu. Uložením ratifikačnej listiny o prístupí SR k Dohovoru o OECD u depozitára (vláda Francúzskej republiky) sa 14. decembra 2000 SR stala oficiálnym 30. členom OECD. Slovenskú republiku v OECD zastupuje Stála misia SR pri OECD v Paríži. Najvýznamnejším štandardom OECD pre oblasť finančného trhu sú z nášho pohľadu určite Princípy OECD pre správu a riadenie spoločností (OECD Principles of Corporate Governance), ktoré boli prijaté v roku 1999 a následne aktualizované v roku 2004. Dôvodom aktualizácie boli skúsenosti zo spomenutých účtovných škandálov v niektorých amerických a európskych spoločnostiach na prelome tisícročia. Princípy OECD sa stali východiskom pre tvorbu národných kódexov *corporate governance* vo väčšine vyspelých štátov sveta. Aj v podmienkach Slovenskej republiky bol prijatý Kódex správy a riadenia spoločností na Slovensku⁴, ktorý je súčasťou Burzových pravidiel Burzy cenných papierov v Bratislave. Podľa zákona o účtovníctve⁵ každá spoločnosť, ktorá emitovala cenné papiere a tie boli prijaté na obchodovanie

- 2 Blížšie: Deklarácia summitu o finančných trhoch a svetovej ekonomike, 15. november 2008. Dostupné na: http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf. Deklarácia o posilnení finančného systému, Londýn, 2. apríl 2009. Dostupné na: http://www.g20.org/Documents/FM_CBG_Declaration_-_Final.pdf. Vyhlásenie lídrov, Pittsburský summit, 24 a 25. september 2009. Dostupné na: http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf.
- 3 Ide o Medzinárodnú banku pre obnovu a rozvoj (International Bank for Reconstruction and Development – IBRD), Medzinárodné združenie pre rozvoj (International Development Association – IDA), Medzinárodnú finančnú korporáciu (International Finance Corporation – IFC), Mnohostrannú agentúru pre investičné záruky (Multilateral Investment Guarantee Agency – MIGA) a Medzinárodné centrum pre riešenie investičných sporov (International Centre for Settlement of Investment Disputes – ICSID).
- 4 http://www.bsse.sk/Content/SK/Emitenti/Corporate_governance.Ist/kodex_od100709.pdf
- 5 Zákon č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov.

A

H

B



- 6 Nariadenie Komisie (ES) č. 1126/2008 z 3. novembra 2008, ktorým sa v súlade s nariadením Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002 prijímajú určité medzinárodné účtovné štandardy (Text s významom pre EHP) Ú. v. EÚ L 320, 29.11.2008, s. 1 – 481
- 7 Smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2006/43/ES zo 17. mája 2006 o štatutárnom audite ročných účtovných zvierok a konsolidovaných účtovných zvierok, ktorou sa menia a dopĺňajú smernice Rady 78/660/EHS a 83/349/EHS a ktorou sa zrušuje smernica Rady 84/253/EHS 9.6.2006 L 157/87.
- 8 International Standards on Auditing (ISAs) at EU Level. A Study on the costs and benefits of an adoption of the ISAs in the EU. Dostupné na: http://ec.europa.eu/internal_market/auditing/docs/ias/study2009/report_en.pdf
- 9 Consultation on the adoption of the international standards on auditing. Summary of comments. Marec 2010. Dostupné na: http://ec.europa.eu/internal_market/auditing/docs/isa/isa-final_en.pdf
- 10 K tomu § 18 zákona č. 540/2007 Z. z. o auditoch, audite a dohľade nad výkonom auditu a o zmene a doplnení zákona č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov.
- 11 Jeho pôvodný názov je Výbor pre bankovú reguláciu a postupy pri dohľade (Committee on banking regulation and supervisory practices – CBRSP). Až neskôr sa premenoval na Bazilejský výbor pre bankovú dohľad.
- 12 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2006/48/ES zo 14. júna 2006 o začatí a vykonávaní činnosti úverových inštitúcií (prepracované znenie) (Text s významom pre EHP), Ú. v. EÚ L 177, 30.6.2006, s. 1 – 200. Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2006/49/ES zo 14. júna 2006 o kapitálovej primeranosti investičných spoločností a úverových inštitúcií (prepracované znenie), Ú. v. EÚ L 177, 30.6.2006, s. 201 – 255.

na regulovanom trhu, je povinná vo výročnej správe uviesť tzv. vyhlásenie o správe a riadení, ktoré obsahuje odkaz na kódex, ako aj informácie o odchýlkach od kódexu a dôvody týchto odchýlok (tzv. princíp „comply or explain“). Dodržiavanie kódexu nie je uložené ako povinnosť, v tom prípade však spoločnosť musí uviesť, že sa žiadnym kódexom neriadi. Zároveň musí uviesť dôvody, pre ktoré sa tak rozhodla.

Rada pre Medzinárodné účtovné štandardy (International Accounting Standards Board – IASB) má na rozdiel od predchádzajúcich inštitúcií charakter súkromnej neziskovej spoločnosti so sídlom v Londýne. Hlavnou úlohou výboru je vytváranie jednotného súboru vysokokvalitných globálnych účtovných štandardov, ktoré zabezpečia, že účtovné informácie vykazované podnikmi budú transparentné a celosvetovo porovnateľné. Hlavným výsledkom činnosti Výboru sú Medzinárodné účtovné štandardy (IAS) a Medzinárodné štandardy finančného výkazníctva (IFRS), ktoré sú všeobecne rešpektované a boli prevzaté do európskeho práva.⁶ Týmto spôsobom sa teda stali záväznými napríklad pre slovenské banky, poisťovne, iné finančné inštitúcie a podniky, ktorú sú podľa zákona o účtovníctve povinné zostavovať účtovnú závierku v súlade s IFRS.

Rada pre medzinárodné štandardy pre audit a uisťovacie služby (International Auditing and Assurance Standards Board – IAASB) je súčasťou Medzinárodnej federácie účtovníkov so sídlom v New Yorku (IFAC). Jej cieľom je zvyšovanie harmonizácie výkonu auditorskej činnosti v jednotlivých krajinách sveta. Jej najdôležitejším „produktom“ sú Medzinárodné auditorské štandardy. Tie síce európske sekundárne právo neprebralo, dá sa však predpokladať, že Európska komisia takýto postup čoskoro navrhne. Podľa článku 26 smernice o štatutárnom audite⁷ je totiž Komisia splnomocnená prijať uvedené štandardy vo forme vydania záväzného právneho predpisu, pokiaľ prispejú k vysokej kredibilitate a kvalite auditovaných finančných výkazov. Štúdia⁸, ktorú si na tento účel dala vypracovať v roku 2009, jednoznačne dospela k takémuto záveru, rovnako i verejná konzultácia⁹ k nej a dá sa predpokladať, že je len otázkou času, kedy sa uvedený štandard stane súčasťou smernice.

Slovenská republika išla v tomto smere ďalej a aj na základe výsledkov Programu hodnotenia finančného sektora (FSAP) ustanovila zákonnú povinnosť vykonávať audit v účtovných jednotkách so sídlom na území Slovenskej republiky podľa medzinárodných auditorských štandardov vydaných Medzinárodnou federáciou účtovníkov (IFAC).¹⁰ V tomto prípade bol teda štandard prevzatý priamo do národného právneho poriadku. Podobne i štandard vypracovaný Medzinárodným združením orgánov dohľadu nad poisťovníctvom (IAIS) bol premietnutý do slovenského zákona o poisťovníctve. Európska právna úprava je však v tomto sektore podrobnejšia a jej transpozíciou do nášho právneho poriadku sa dosiahla vyššia úroveň regulácie, ako predpisuje štandard.

Najvýznamnejšou medzinárodnou inštitúciou v oblasti bankovej regulácie je **Bazilejský výbor pre bankovú dohľad (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS)**. Založili ho v roku 1974 centrálné banky krajín G10 a Luxemburska ako jeden z výborov Banky pre medzinárodné zúčtovanie (Bank for International Settlement – BIS).¹¹ Je platformou na spoluprácu krajín, ktoré sú jeho členmi, v oblasti regulácie bankového dohľadu. Jeho úlohou je vypracúvať regulatorné štandardy, usmernenia a odporúčania, ktoré zaväzujú len členov výboru. Pre subjekty finančného trhu sa stávajú záväznými, len ak sú transponované do národnej právnej úpravy. Ide o najvýznamnejší medzinárodný orgán v oblasti regulatorných štandardov, čoho dôkazom je napríklad i skutočnosť, že tzv. Prvá a druhá bazilejská dohoda (Basel I, Basel II) sa stali vzorom pre reguláciu obozretného podnikania bánk a v podmienkach Európskej únie boli prebraté do bankových smerníc¹², ktoré museli do svojich národných poriadkov prebrať všetky členské štáty EÚ.

Medzinárodná asociácia orgánov dohľadu v poisťovníctve (International Association of Insurance Supervisors – IAIS) bola založená v roku 1994 ako fórum na spoluprácu orgánov regulácie a dohľadu v oblasti poisťovníctva. V súčasnosti združuje viac ako 190 členov zo 140 štátov. Jej hlavnou úlohou je vypracúvať medzinárodné štandardy na účinnú reguláciu a dohľad nad poisťovňami. Jej najvýznamnejším výstupom sú Základné princípy poisťovníctva (*Insurance core principles*), ktoré majú slúžiť ako benchmark pre rozvojové krajiny a pomôcka pre rozvinuté krajiny pri vytváraní a zlepšovaní domácej legislatívy v tejto oblasti. Úrad pre finančný trh bol za člena IAIS prijatý v roku 2002. V súčasnosti Slovenskú republiku v tejto organizácii zastupuje Národná banka Slovenska.

Medzinárodná organizácia komisií pre obchodovanie s cennými papiermi (International Organisation of Securities Commissions – IOSCO), založená v roku 1974, združuje národné orgány dohľadu a regulácie v oblasti finančných trhov. Jej hlavným cieľom je tvorba a šírenie štandardov regulácie v tejto oblasti. Najvýznamnejším výstupom organizácie sú Ciele a princípy regulácie cenných papierov (*Objectives and Principles of Securities Regulation*). V súčasnosti má 110 riadnych členov. Slovenskú republiku v IOSCO zastupuje Národná banka Slovenska.

Výbor pre globálny finančný systém (Committee on the Global Financial System – CGFS) založili centrálné banky krajín G 10, podobne ako Bazilejský výbor. Jeho hlavnou úlohou je vykonávať systematické sledovanie podmienok svetového finančného systému a pripravovať výhľadové analýzy fungovania finančných trhov. Okrem analytickej činnosti sa zaoberá i formulovaním odporúčaní na zlepšenie fungovania finančných trhov a zvýšenie ich stability. Jeho konkrétnym výstupom bolo napríklad vypracovanie princípov na vytvorenie likvidného trhu so štátnymi cennými papiermi.



Dvanásť kľúčových štandardov pre bezpečný finančný systém podľa Rady pre finančnú stabilitu (FSB)

| Oblasť | Názov štandardu | Pôvodca štandardu |
|---|--|--------------------|
| Hospodárska politika a transparentnosť údajov | | |
| Transparentnosť menovej a fiškálnej politiky | Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies | MMF |
| Transparentnosť fiškálnej politiky | Code of Good Practices on Fiscal Transparency | MMF |
| Prezentácia dát | Special Data Dissemination Standard (rozvinuté krajiny)/General Data Dissemination System (rozvojové krajiny) | MMF |
| Inštitucionálna a trhová infraštruktúra | | |
| Konkurz | Insolvency and Creditor Rights | Svetová banka |
| Corporate governance | Principles of Governance | OECD |
| Účtovníctvo | International Accounting Standards (IAS) | IASB |
| Audit | International Standards on Auditing (ISA) | IFAC |
| Platby a zúčtovanie | Core Principles for Systemically Important Payment Systems, Recommendations for Securities Settlement Systems | CPSS CPSS/IOSCO |
| Integrita trhu | The Forty Recommendations of the Financial Action Task Force / 9 Special Recommendations Against Terrorist Financing | FATF |
| Regulácia a dohľad nad finančným trhom | | |
| Bankový dohľad | Core Principles for Effective Banking Supervision | BCBS |
| Regulácia v oblasti cenných papierov | Objectives and Principles of Securities Regulation | IOSCO |
| Dohľad nad poisťovníctvom | Insurance Core Principles | IAIS |

Zdroj: http://www.financialstabilityboard.org/cos/key_standards.htm

Výbor pre platobné a zúčtovacie systémy (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) rovnako ako predchádzajúce výbory založili centrálné banky krajín G10. Umožňuje spoluprácu svojich členov v oblasti platobných a zúčtovacích systémov, vykonáva monitoring a vypracúva analýzy v tejto oblasti. Formuluje regulačné a dohľadové štandardy v tejto oblasti, z ktorých vychádza aj rámec pre dohľad nad platobnými systémami ECB.

Finančná akčná pracovná skupina proti praniu špinavých peňazí (Financial Action Task Force on Money Laundering – FATF) bola založená na stretnutí krajín G7 v roku 1989 v Paríži s cieľom analyzovať trendy v oblasti prania špinavých peňazí a postupov na jeho potlačenie. Jej najvýznamnejším výsledkom je sformulovanie 40 odporúčaní na boj proti praniu špinavých peňazí, ktoré boli po udalostiach v USA z 11. septembra 2001 doplnené o 9 odporúčaní na boj proti financovaniu terorizmu.

Skupina pozostáva z 33 krajín sveta, Slovensko nie je jej členom. Okrem prípravy štandardov vykonáva aj vyhodnocovanie ich dodržiavania a podporuje prijímanie týchto štandardov štátmi, ktoré nie sú členmi FATF.

Globálne štandardy vypracované uvedenými inštitúciami zhrnulo v roku 1999 Fórum finančnej

stability (v súčasnosti už Rada pre finančnú stabilitu) pod spoločný názov „Dvanásť kľúčových štandardov pre bezpečný finančný systém“. Formálne sú uvedené štandardy rozdelené z hľadiska svojho obsahu do troch oblastí, tak ako je uvedené v tabuľke. Pokrývajú všetky „stavebné bloky“ bezpečnej právnej úpravy finančného trhu.

ZÁVER

Okrem spomenutých inštitúcií existuje v oblasti stanovovania štandardov ešte celý rad ďalších medzinárodných subjektov, ktorých význam je však relatívne malý. Príkladom je Medzinárodná organizácia orgánov dohľadu pre dôchodkové sporenie (International Organisation of Pension Supervisors – IOPS), ktorá vznikla iba nedávno a zatiaľ nevydala významnejší štandard.

Pokiaľ ide o kvalitu a akceptovanosť medzinárodných štandardov subjektmi finančného trhu, Medzinárodný menový fond v roku 2006 vydal štúdiu¹³, z ktorej okrem iného vyplýva, že z pohľadu finančných inštitúcií sú najhodnotnejšie Základné princípy efektívneho bankového dohľadu vypracované Bazilejským výborom. Oveľa menej sú rešpektované štandardy IAIS a IOSCO. Treba však uviesť, že uvedené pravidlá nie sú určené subjektom finančného trhu, ale predovšetkým štátom a ich orgánom dohľadu.

13 International Monetary Fund, Report on the Evaluation of the Financial Sector Assessment Program. 2006. Dostupné na: <http://www.imf.org/external/np/ieo/2006/fsap/eng/pdf/report.pdf>.



Od mikro- k makroobozretnej finančnej regulácii

Ing. Tomáš Tózsér, PhD.
Národná banka Slovenska

Príspevok sa venuje aktuálnej téme zlepšenia regulácie finančného systému. Predstavujeme v ňom vybrané návrhy. V mnohých oblastiach sa jednotlivé práce zhodujú v tom, že finančná regulácia by mala klásť oveľa väčší dôraz na systémové riziko, tzn. na endogénne riziko systému. To je výsledkom tendencie rovnakého správania sa finančných inštitúcií a pôsobenia veľkých a komplexných finančných inštitúcií v systémoch. Na to, aby sa znížila pravdepodobnosť výskytu systémových kríz, ktoré sú spojené s významnými spoločenskými nákladmi, treba mikroobozretnú reguláciu doplniť o makrorozmer.

MAKROBOZRETNÁ REGULÁCIA A SYSTÉMOVÉ RIZIKO

Jedným zo základných nástrojov regulácie bánk je požiadavka kapitálovej primeranosti – ide o požiadavku minimálneho objemu vlastného kapitálu, ktorý je banka povinná držať vzhľadom na riziká spojené s jej podnikaním. Avšak úverová kríza 2007 – 2009 ukázala, že súčasný prístup ku kapitálovej primeranosti bánk je príliš úzky. Predpoklad, že systém ako celok bude bezpečný, ak jeho individuálne súčasti (banky) budú stabilné, sa ukázal ako chybný (klam kompozície). Banky majú tendenciu správať sa rovnako – investujú do podobných aktív, podstupujú zhodné riziká a ich záujem o riziko sa vyvíja podobne.

Persaud (2009) uvádza, že túto homogenitu v správaní bánk môžu pravidlá mikroobozretnej finančnej regulácie (regulácie orientovanej na individuálne firmy) dokonca podporovať. Ak banka predá aktívum, s ktorým je spojené vysoké riziko straty, koná obozretne a v súlade s pravidlami pre kapitálovú primeranosť. Ak však podobne zareaguje súčasne viacero bánk, cena aktíva klesne, čo vyvolá straty a ďalšie predaje. Situácia môže prerásť do všeobecného pádu cien aktív na rôznych trhoch, do špirály strát a odčerpiania likvidity z trhov. Šírenie nákazy na finančných trhoch ďalej podporujú čoraz intenzívnejšie vzájomné väzby medzi bankami, inými finančnými inštitúciami a ich klientmi. Takže bankrot jednej spoločnosti môže ľahko ohroziť stabilitu ďalších a relatívne málo významná lokálna udalosť môže nabráť systémový či globálny význam. Správa Warwick Commission (2009) varuje, že prílišná orientácia finančnej regulácie na odolnosť individuálnych inštitúcií (bánk, poisťovní, a i.) proti exogénnym rizikám môže v praxi viesť k rastu systémového rizika. Regulačný rámec pre obozretné podnikanie je preto potrebné preorientovať na systémové riziko. Ide o endogénne riziko finančného systému, ktoré vyplýva z kolektívneho správania sa inštitúcií, ale aj zo systémového významu individuálnych inšti-

túcií. Zmiernenie endogénneho rizika by malo byť náplňou makroobozretnej finančnej regulácie.

NÁVRH REŽIMU MAKROBOZRETNÉJ FINANČNEJ REGULÁCIE BANK OF ENGLAND

Bank of England (2009) vo svojom diskusnom článku predkladá návrh systému makroobozretnej regulácie bánk. Jeho hlavným cieľom je zmiernenie procyklického správania sa bánk, čím sa zabezpečí kontinuálny tok úverov do ekonomiky. K tomu má dopomôcť režim dodatočnej požiadavky na kapitál nad úroveň požiadavky vyplývajúcej z individuálneho rizikového profilu banky. Dodatočná kapitálová požiadavka, tzv. *systémová kapitálová požiadavka*, sa bude viazať na úverový cyklus, pretože ten významne ovplyvňuje kolektívne správanie bánk. Systémovú kapitálovú požiadavku na riziko dané úverovým cyklom navrhujú aplikovať buď na celkový kapitál, alebo na disagregovanej úrovni prostredníctvom tzv. rizikových váh na konkrétne expozície bánk. Osobitne by mala byť dodatočná kapitálová požiadavka uvalená aj na špecifické inštitúcie na základe rizika, ktoré pre systém vyplýva z takých faktorov, ako sú veľkosť banky, jej prepojenosť na zvyšok systému a zložitost' jej aktivít (tzv. *špecifická systémová kapitálová požiadavka*). Takáto dodatočná požiadavka na kapitál by mala znížiť pravdepodobnosť bankrotu systémovo významných inštitúcií a zároveň ich motivovať k takým zmenám v bilanciách, ktoré by znížili ich systémový význam.

Článok sa detailne zaoberá aj technickou stránkou ako makroobozretný režim urobiť funkčným. V prípade systémovej požiadavky na kapitál bude najprv potrebné určiť skupinu premenných indikujúcu veľkosť v čase sa meniaceho *agregátneho rizika*.¹ Objem dodatočnej systémovej kapitálovej požiadavky sa potom získa kalibráciou na základe modelovania väzieb medzi skupinou indikátorov a pravdepodobnosťou defaultu bánk a pravdepodobnosťou defaultu bánk a ich kapitálovou primeranosťou.²

1 V diskusnom článku Bank of England (2009) sa rozlišujú 2 podoby systémového rizika, ktoré sú dôvodom dodatočnej požiadavky na kapitál: 1. agregátne riziko (súvisí s kolektívnymi tendenciami na trhoch a v čase sa mení s úverovým cyklom) a 2. sieťové riziko (generujú ho individuálne inštitúcie tým, že neberú do úvahy dôsledky svojej činnosti pre ostatné inštitúcie v systéme).
2 Detailnejšie o výslednej indikatívnej kalibrácii dodatočnej kapitálovej požiadavky na základe dostupnej skupiny premenných pozri Bank of England (2009), box 4. Z indikatívnej kalibrácie napr. vyplýva poznatok, že je zložité nájsť fixnú skupinu indikátorov, ktorá by viedla ku komplexným pravidlám pre makroobozretnú politiku použiteľným za každej situácie.



Postup pri kalibrácii špecifickej systémovej kapitálovej požiadavky je analogický. Cieľom je dodatočnou kapitálovou požiadavkou znížiť pravdepodobnosť bankrotu (PD) tých bánk, ktorých úpadok by viedol k škodám v celom systéme. V prvom kroku sa identifikujú indikátory *sieťového rizika*. Tie by mali vypovedať o veľkosti a prepojenosti inštitúcie. Kalibrácia dodatočnej kapitálovej požiadavky potom vyžaduje identifikáciu spojitosti medzi bilančnými indikátormi sieťového rizika a príspevkom inštitúcie k celkovým stratám v systéme vplyvom úpadku danej inštitúcie (systémové LGD), ako aj medzi PD individuálnej banky a jej kapitálovou primeranosťou.³

V článku Bank of England (2009) je okrajovo uvedených niekoľko ďalších opatrení na zmiernenie agregátneho a sieťového rizika. Napríklad v obidvoch prípadoch možno kalibrovať dodatočnú požiadavku na likviditu nad rámec existujúceho mikroobzretného štandardu na likviditu banky (*liquidity buffer*).

KONCEPCIA MAKROBOZRETNEJ REGULÁCIE PODĽA BRUNNERMEIERA A KOL.

Brunnermeier a kol. (2009), Warwick Commission (2009) a Persaud (2009)⁴ tiež dospeli k záveru, že treba zvýšiť kapitálovú požiadavku pre banky tak, aby zahŕňala aj systémove riziko a mala proticyklický efekt. Tieto práce (aj vzhľadom na spoločného spoluautora) zhodne zdôrazňujú, že ostatná finančná kríza mohla mať miernejší priebeh a rozsah, keby sa tak výrazne nerozšírilo financovanie dlhodobých aktív extrémne krátkodobými zdrojmi. Keďže doterajšia regulácia venovala slabú pozornosť veľkosti časového nesúladu v splatnosti aktív a pasív, pre banky to bolo podnetom na výrazný rast bilancii (a finančnej páky) cez lacnejšie krátkodobé financovanie s pozitívnym vplyvom na ziskovosť. Argumentujú preto (na rozdiel od diskusného článku Bank of England), že kapitálová požiadavka musí odrážať aj veľkosť finančnej páky a nesúlad medzi splatnosťou aktív a pasív (riziko nelikvidity) konkrétnej banky, aby regulácia účinne chránila systém ako celok. Brunnermeier a kol. (2009) navrhujú výslednú regulačnú požiadavku na kapitál banky vypočítať ako súčin mikroobzretnej kapitálovej požiadavky na Tier 1 stanovenej podľa Bazileja II a faktorov determinujúcich systémove riziko. Váhy pre systémove faktory (rast úverov a cien aktív a nesúlad medzi aktívami a pasívami) a časové obdobie, za ktoré sa rast úverov a cien aktív bude odhadovať, by sa mali určiť na základe kvantitatívnych dopadových štúdií. Pri rastúcom systémovom riziku bude daný multiplikačný faktor väčší než 1 a v obdobiach útlmu (poklese úverovej činnosti) klesne pod 1. Napríklad veľkosť multiplikačného faktora pre nesúlad splatností by mal byť funkciou počtu mesiacov efektívneho nesúladu medzi splatnosťou aktíva a zdroja jeho financovania.⁵ Jeho hodnota by sa mohla pohybovať v rozpätí medzi 0,5 až 2 a hodnote 1 by mohol zodpovedať nesúlad splatností okolo 6 mesiacov.⁶ Uvedené práce sa menej venujú prevádzkovým detailom režimu makroobzretných

politik, skôr zdôrazňujú princípy, na ktorých by mal stáť. Ak sú niektoré postupy výpočtu uvedené (napr. tu opísaný postup zvýšenia kapitálovej požiadavky o riziko likvidity), majú *ad hoc* charakter. Brunnermeier a kol. argumentujú, že takýto prístup je menej subjektívny v porovnaní s metódou kalibrácie dodatočnej kapitálovej požiadavky alebo dodatočnej likvidity (prístup Bank of England).

NIKTORÉ ĎALŠIE PRINCÍPY MAKROBOZRETNEJ REGULÁCIE

Explicitné pravidlá alebo diskretnosť pri rozhodovaní regulátora o opatreniach?

Voľba postupu stanovenia makroobzretnej kapitálovej požiadavky zjavne ovplyvňuje aj pohľad na mieru diskretnosti (vlastného uváženia), ktorú by regulátor mal mať pri rozhodovaní o potrebe zvýšenia kapitálu, resp. o možnosti jeho zníženia. Podľa Bank of England je ťažké nájsť efektívne pravidlo pre makroobzretné politiky, preto bude rozhodovanie regulátorov do veľkej miery založené na úsudku.⁷ Expertný úsudok bude vychádzať z dostupných kvantitatívnych údajov a informácií od účastníkov trhu. Výhodou diskretného rozhodovania bude vyššia flexibilita makroobzretného režimu a možnosť jeho skvalitňovania prostredníctvom skúmania väzieb medzi makroobzretnými nástrojmi a finančným systémom a ekonomikou. Zjavnou nevýhodou bude nižšia predvídateľnosť rozhodnutí, než keby boli viazané fixnými pravidlami. Vyššia neistota na strane regulovaných firiem môže viesť k nižšej efektívnosti režimu. Okrem toho diskretný charakter politik nesie riziko, že rozhodovanie regulátorov bude silno ovplyvňované politikmi a tlakom regulovaných firiem v najcitlivejších fázach úverového cyklu. Uvedené nevýhody vyššej diskretnosti v rozhodovaní Bank of England navrhuje obmedziť zásadou transparentnosti makroobzretného režimu, najmä jeho cieľov, rámca pre rozhodovanie a formulácie samotných rozhodnutí. Dôležité bude legislatívne zakotviť aj spoločenskú zodpovednosť (*accountability*) za opatrenia makroobzretných politik. Brunnermeier a kol. (2009), Warwick Commission (2009) a Persaud (2009) naopak zdôrazňujú potrebu stanovenia jednoznačných vopred nastavených pravidiel pre makroobzretné rozhodovanie regulátorov. Dôvodom sú vyššie spomenuté negatíva diskretného rozhodovania, najmä snahy o vonkajšie ovplyvňovanie rozhodovania. Explicitné pravidlá považujú za jeden z hlavných princípov efektívnej makroobzretnej regulácie, pretože podstatne lepšie garantujú prísnu reálnu aplikáciu politik.

Kto má makroobzretnú reguláciu realizovať?

Bank of England a Brunnermeier a kol. sa zhodujú na niektorých princípoch makroobzretnej regulácie. Zhoda je v potrebe zvýšiť kapitál pre systémove významné finančné inštitúcie, pretože tieto sú zdrojom systémoveho rizika. Zhoda je aj v odporúčaní, aby cezhranične podnikajúce finančné inštitúcie boli v hostovskej krajine vždy

3 Technicky detailnejší opis postupu kalibrácie špecifickej systémovej kapitálovej požiadavky je v boxe 5 článku Bank of England (2009).

4 A. D. Persaud je spoluautorom Brunnermeier a kol. (2009) a členom Warwick Commission.

5 Banka by napríklad musela dokázať dohľadu, že efektívna splatnosť jej vkladov je dlhšia než 1 deň. Ako dôkaz by jej mohlo slúžiť správanie vkladov v minulom období stresu. Efektívna splatnosť aktíva by zohľadňovala likviditu trhu s daným aktívom, a to, či je možné použiť aktívum ako záruku pri pôžičke z centrálnej banky.

6 O možnom prístupe k zvýšeniu mikroobzretnej kapitálovej požiadavky cez multiplikačný faktor pre rast úverov a finančnú páku pozri Persaud (2009), s. 4.

7 Stavové ukazovatele finančných nerovnováh môžu dobre zachytávať rast rizík vo fáze rastu, no ak sa cyklus dostane do fázy poklesu, reagujú pomalšie. Opačný problém je spojený s tokovými veličinami, napr. s mierou rastu úverov a cien aktív. To znamená, že tokové ukazovatele lepšie mapujú fázu útlmu než boomu.



- 8 Tento návrh je motivovaný aj negatívnymi skúsenosťami s bankrotom Icesave. V tejto internetovej pobočke islandskej Landsbanki sa víše 400 000 britských a holandských vkladov stalo nedostupnými po tom, ako islandský regulátor zobral Landsbanki do nútenej správy. Icesave ponúkala vo Veľkej Británii sporivé účty s úročením 6 % p.a. V Holandsku bol výnos na vklady 5 % a neskôr 5,25 % p. a. Icesave získala za 5 mesiacov pôsobenia v Holandsku 125 000 klientov, ktorí jej zverili 1,7 mld. €. Problém s vyrovnaním týchto nedostupných vkladov prerástol v roku 2008 do diplomatickej roztržky medzi Veľkou Britániou a Islandom.
- 9 Na stanovenie veľkosti príspevku individuálnej inštitúcie k systémovému riziku autori navrhujú použiť CoVaR (Adrian, Brunnermeier, 2009). CoVaR je VaR (hodnota v riziku) celého finančného systému podmienená tým, že firma X je vo finančných problémoch. Marginálny príspevok X k systémovému riziku vyjadruje rozdiel medzi hodnotou CoVaR a VaR celého finančného systému.
- 10 Ku konverzii CoCo dlhopisov na akcie dôjde, ak kapitálová primeranosť základného Tier 1 kapitálu Lloyds Banking Group klesne pod 5 %. Otázka záujmu investorov v tomto prípade nebola aktuálna, keďže išlo o nariadenú výmenu iných dlhopisov za konvertibilné. Ak kapitálová primeranosť Rabobank klesne pod 7 %, ¾ nominálnej hodnoty dlhopisu sa odpíše a prekonvertuje na akciový kapitál a zvyšok sa vráti investorom.

reprezentované dcérskymi spoločnosťami s vlastnou právnou subjektivitou (a vlastnou kapitálovou primeranosťou), čím by spadali pod makroobozretný režim hostovskej krajiny. Zabránilo by to regulačnej arbitráži (vyhýbaniu sa regulácii na národnej úrovni). Makroobozretná regulácia bude najúčinnější, ak sa bude realizovať na národnej úrovni, keďže úverové cykly, vývoj cien aktív a veľkosť systémového rizika sa od krajiny ku krajine líšia. Regulátor na národnej úrovni (*host regulator*) vie zároveň najlepšie vyhodnotiť riziká pre „svoj“ finančný systém. Európa však už prakticky vykročila opačným smerom. Budovanie jednotného finančného trhu formou slobodného cezhraničného poskytovania finančných služieb aj pobočkami zahraničných finančných inštitúcií bez vlastného kapitálu umožňuje únik spod národného režimu makroobozretných politik. Aj preto bolo potrebné pristúpiť k budovaniu celoeurópskeho systémového regulátora, ktorého primárnou úlohou by mala byť medzinárodná koordinácia makroobozretných regulačných opatrení. Bank of England (2009) napr. navrhuje, aby na základe medzinárodnej dohody mohol hostovský regulátor urobiť opatrenia vo vzťahu k domácim klientom bez ohľadu na sídlo banky.⁸

Ktoré inštitúcie má makroobozretná regulácia pokrývať?

Dôležitú otázku rozsahu inštitucionálneho pokrytia makroobozretného režimu Bank of England jednoznačne nerieši. Uvádza, že bude potrebné vyhodnotiť prínosy a náklady dvoch alternatív: obmedzenie režimu len na banky a rozšírenie režimu na širší okruh inštitúcií. Pritom výhoda prvej je nevýhodou druhej a naopak. Ak bude regulácia zahŕňať len banky, systémové riziko sa môže presunúť do neregulovanej sféry. Rozšírenie regulácie na iné finančné inštitúcie by tomu pomohlo zabrániť, no prevádzková zložitosť režimu by rástla a rást by mohol aj morálny hazard (podstupovanie vyšších rizík pri podnikaní z dôvodu existencie implicitnej alebo explicitnej garancie štátu), keby sa rozšírilo povedomie, že aj nebankové inštitúcie získali prístup k štátnym záchranným sieťam. Jasnejšiu predstavu má Brunnermeier a kol. (2009). Podľa nich by každá finančná inštitúcia, ktorá prispieva k systémovému riziku, mala spadať pod makroobozretnú reguláciu. Podľa miery príspevku finančnej inštitúcie k systémovému riziku rozdeľuje finančné inštitúcie do štyroch skupín:⁹

1. individuálne systémové – veľké, komplexné a v rámci systému pevne prepojené inštitúcie („národní šampióni“), ktoré samé môžu ohroziť stabilitu celého systému,
2. systémové ako súčasť „stáda“ – samé osebe relatívne malé a nevýznamné, no ich vzájomne korelované správanie v rámci jednej skupiny môže ohroziť stabilitu systému (napr. hedgeové fondy s veľkou finančnou pákou),
3. veľké nesystémové – veľké finančné inštitúcie s malou finančnou pákou (napr. poisťovne, penzijné fondy),
4. drobné.

Podľa Brunnermeiera a kol. (2009) je dodatočná makroobozretná regulácia (nad rámec mikroobozretnej regulácie) nevyhnutná v prípade finančných inštitúcií spadajúcich do prvých dvoch skupín. Príslušná inštitúcia dohľadu by mala pravidelne aktualizovať zoznam systémovo dôležitých finančných inštitúcií vo svojej jurisdikcii a konzultovať ho s ostatnými regulátormi/dohľadmi. Úplné zverejnenie tohto zoznamu by však mohlo mať viac nevýhod než výhod najmä pre zvýšené riziko morálneho hazardu.

ALTERNATÍVNE NÁVRHY NA ZLEPŠENIE ODOLNOSTI SYSTÉMOVÝCH VÝZNAMNÝCH INŠTITÚCIÍ PROTI ŠOKOM

Jednou z vecí, na ktorú kritické udalosti na globálnych finančných trhoch na jeseň 2008 jednoznačne poukázali, sú značné nedostatky v regulácii a dohľade systémovo významných finančných inštitúcií. Venovali sme sa už otázke dodatočnej požiadavky na regulatórny kapitál, ktorá by podľa prístupu navrhovaného Bank of England (2009), mala odrážať aj mieru významu finančnej inštitúcie na stabilitu celého systému. Čím väčší objem aktív firma spravuje a čím má zložitejšie a rozsiahlejšie väzby na ďalšie subjekty finančného trhu, tým vyššie riziko stability systému predstavuje jej úpadok a o to vyššia by mala byť požiadavka regulátora na jej vlastné zdroje. Snaha obmedziť morálny hazard spojený s podnikaním veľkých a zložitých firiem a minimalizovať náklady pre spoločnosť a daňovníkov v prípade bankrotu motivuje alternatívne návrhy prístupov na ich reguláciu. Podstatou týchto návrhov je zvýšiť odolnosť veľkých a zložitých firiem proti šokom a efektívne riešiť ich prípadnú insolventnosť.

Hybridný kapitál – podmienený konvertibilný dlh

Pracovná skupina Squam Lake so zameraním na finančnú reguláciu (apríl 2009) navrhuje regulačnú požiadavku na držbu konvertibilného dlhu. Ide o dlhodobý dlh emitovaný bankou v pokojnom čase, ktorý sa v prípade systémovej krízy a po splnení ďalších podmienok automaticky zmení na akciový kapitál. Toto riešenie má byť účinné, ak je banka podkapitalizovaná a hrozí jej insolventnosť. Keďže takéto opatrenie potenciálne šetrí zdroje daňovníkov na záchranu systémovej inštitúcie, vzbudilo záujem regulátorov (najmä v USA a UK) a jeho implementáciu v rámci Bazileja III zvažuje aj Bazilejský výbor pre bankový dohľad. Medzičasom britská Lloyds Banking Group na jeseň 2009 ako prvá emitovala tzv. podmienené konvertibilné dlhopisy (*contingent convertible bonds – CoCo*) v hodnote 9 mld. libier. Podobne aj holandská Rabobank realizovala pokusnú emisiu podmienených konvertibilných dlhopisov v objeme 1,2 mld. € v marci 2010. V súvislosti s týmto opatrením je kritická spúšťacia udalosť pre konverziu a záujem investorov o takýto typ investície.¹⁰ Napríklad viazanie spúšťacej udalosti na regulatórny kapitál nemusí zaručiť očakávaný výsledok. Skúsenosti ukazujú, že zbankrotovali aj banky so zdra-



vou kapitálovou primeranosťou. Dôvodom bola finančná náhoda vyplývajúca z nedôvery investorov. Investori do týchto nástrojov budú požadovať vyšší výnos, ale zároveň hrozí, že pri prvom náznaku problémov budú z týchto investícií vystupovať ešte rýchlejšie než doteraz. Naznačuje to potrebu skoršej spúšťacej udalosti. Flannery (2002) napr. navrhuje podmienenie konverzie dlhu na kmeňové akcie vývojom trhovej kapitalizácie banky. Viacero pozorovateľov však pochybuje o schopnosti konvertibilných dlhopisov účinne prispieť k zníženiu systémového rizika v praxi.¹¹ Skôr by malo ísť o doplnkový nástroj k viac preventívne orientovaným opatreniam, ako je (vyššie opísaná) dodatočná požiadavka na regulatórny kapitál.

Kapitálová požiadavka pre systémovo významné finančné inštitúcie determinovaná cenou jej swapu úverového defaultu (CDS)

Hart a Zingales (2009) predkladajú návrh spôsobu stanovenia kapitálovej požiadavky pre systémovo významné finančné inštitúcie (*large and complex financial institutions* – LCFI), ktoré sú príliš veľké na to, aby mohli zbankrotovať bez vážnych následkov pre celú ekonomiku (*too big to fail*). Ich návrh je inšpirovaný princípom fungovania rezervných účtov (*margin accounts*), aké má finančný investor zvyčajne otvorené u obchodníka s cennými papiermi.¹² Navrhovaný systém má docieľiť, aby LCFI mali dostatočný kapitál (zábezpeku) na garantované celkové splatenie záväzkov (nielen vkladov), vrátane tzv. systémových (derivátové a repo kontrakty). Keďže hodnotu niektorých aktív (investícií) LCFI nie je možné presne určiť, je ťažké určiť, kedy je kapitál príliš malý, aby chránil veriteľov LCFI. Autori preto ako spúšťací mechanizmus používajú vývoj ceny CDS na LCFI.¹³ Ak cena CDS vzrastie nad zvolenú kritickú hranicu, regulátor nariadi LCFI také zvýšenie kapitálu, ktoré zabezpečí návrat ceny CDS späť pod túto hranicu. Ak ku korekcii ceny nedôjde v stanovenom čase, regulátor koná. Závažovými testami zistí, či je dlh LCFI naozaj ohrozený. Ak nie je (ceny CDS neboli presnými indikátormi), regulátor vyhlási spoločnosť za stabilnú a na dôvažok štát do danej spoločnosti investuje určitú sumu. Ak je dlh v ohrození, regulátor nahradí vedenie spoločnosti núteným správcom a doplní kapitál. Vytesní tak pôvodných akcionárov a zabezpečí, aby tieto opatrenia obnovili disciplínu nielen manažmentu a akcionárov, ale čiastočne aj veriteľov (hodnota dlhu sa zníži – *haircut*). Disciplinujúci efekt kvázi bankrotu LCFI ostane týmto postupom zachovaný bez vedľajších celospoločenských nákladov. Návrh okrem požiadavky na kapitál počíta s požiadavkou ďalšej vrstvy dlhodobého dlhu s nízkou prioritou splatenia (podriadený dlh). Tento dlh má plniť funkciu ďalšieho vankúša pre systémové záväzky spoločnosti a zároveň by mal slúžiť ako podkladové aktívum pre obchodované CDS. Navrhované pravidlo je možné aplikovať na rôzne finančné inštitúcie, nielen banky, čo by zmenšilo priestor na regulačnú arbitráž. Nevýho-

da tohto návrhu je v riešení prevencie úpadku len individuálnej systémovo významnej firmy. Nemá makroobzretný charakter, keďže sa nezaobera dodatočnou požiadavkou na kapitál v kontexte systémovej stability, tzn. nezohľadňuje fázu úverového cyklu a tendencie rovnakého správania sa finančných inštitúcií. Autori však vidia riešenie v indexovaní spúšťacieho mechanizmu vzhľadom na makro-ekonomický vývoj. Hoci uvedený návrh sa javí ako efektívnejší na posilnenie odolnosti systémovo významnej spoločnosti proti šokom v porovnaní s požiadavkou na hybridný kapitál vo forme podmieneného konvertibilného dlhu, aj jeho slabou stránkou môže byť samotný spúšťací mechanizmus. Situáciu by napr. mohol skomplikovať nezáujem o obchodovanie s CDS na dlh konkrétnej banky.

Efektívnejšie vyrovnanie úpadku systémovo dôležitej firmy – „závet“

Špecifické návrhy na zefektívnenie vyrovnanie úpadku systémovo dôležitej inštitúcie (napr. veľkého obchodníka s cennými papiermi) sa, prirodzene, objavili v UK a USA. Tieto návrhy v USA formulovala pracovná skupina pre finančnú reguláciu Squam Lake v októbri 2009 a v uvedených krajinách sa už o nich diskutuje v legislatívnej rovine. Jedným z takýchto odporúčaní je požiadavka, aby každá veľká a zložitá finančná inštitúcia (LCFI) vypracovala a predkladala regulátorovi pravidelne aktualizovaný plán riešenia vlastnej insolventnosti, tzn. akýsi „závet“. Tieto plány by mali pomôcť regulátorovi pri rozhodovaní o spôsobe zákonného riešenia finančných ťažkostí LCFI (tzn. či predá niektoré divízie firmy a ostatné zruší a zlikviduje, vypovedá alebo prehodnotí niektoré zmluvy, presunie riadenie častí firmy na iné subjekty a pod.) tak, aby sa zachovala stabilita finančného systému.¹⁴ Hlavným dôvodom tejto požiadavky je zložitost' vnútorných a vonkajších väzieb LCFI (do ktorých regulátor nemá šancu vidieť) a komplikácie vyplývajúce z medzinárodného pôsobenia takýchto inštitúcií (rôzne právne systémy môžu mať odlišnú bankrotovú legislatívu). Pracovná skupina Squam Lake odporúča, aby tieto plány obsahovali:

- detailnú a úplnú vlastnícku štruktúru firmy, aktíva, pasíva, zmluvné záväzky a právny rámec, pod ktorý spadá zmluvná úprava týchto záväzkov,
- opis krízových garancií viazaných na rôzne cenné papiere,¹⁵ zoznam hlavných protistrán a postup stanovenia voči čomu je firemná zábezpeka vystavená,
- rôzne nepriaznivé scenáre a im zodpovedajúce postupy na riešenie insolventnosti,
- zoznam subjektov, ktoré by mohli prevziať zmluvné záväzky firmy pri nízkych nákladoch.

Zákonom upravený postup regulátora pri riešení insolventnosti systémovo významnej LCFI špecifickým spôsobom odlišným od bežného bankrotu za pomoci „závetov“ by mal zmenšiť subjektívne riziko – enormné spoločenské náklady bankrotu systémovo dôležitých inštitúcií mo-

- 11 Napr. Tett (2009), Hart a Zingales (2010), Ponarul a Scott (2010).
- 12 Investor na rezervnom účte kúpi aktívum, no zaplatí len časť ceny, zvyšok mu požičiava obchodník. Ak sa otvorená pozícia investora znehodnocuje, obchodník od neho žiada doplniť zabezpečenie. Investor buď doplní požadované zabezpečenie, alebo dá príkaz obchodníkovi na likvidáciu pozície. Tým je zabezpečená úplná návratnosť zdrojov veriteľa.
- 13 Cena swapu úverového defaultu (CDS) LCFI vyjadruje cenu poistenia rizika defaultu LCFI. Ak cena poistenia rastie, pravdepodobnosť defaultu rastie a naopak.
- 14 „Závety“ umožnia regulátorom okrem iného lepšie pochopiť aj nové sofistikované produkty a ich potenciálne riziká.
- 15 Krízové garancie prepájajú viaceré kontrakty. Ak napr. subjekt nesplní svoj zmluvný záväzok, automaticky sa menia podmienky iného kontraktu, napr. druhý záväzok je okamžite splatný.



16 Z tohto hľadiska sa na problémy Bazileja II upozorňovalo už dávno (Danielsson, J., Embrechts, P., Goodhart, C., Keating, C., Muennich, F., Renault, O., Shin, H. S., 2001).

tivujú firmy stať sa príliš veľkými na to, aby mohli zbankrotovať. Šetrili by sa tým prostriedky daňovníkov vynaložené na finančnú záchranu systémových firiem. Ak by bola veľkosť kapitálovej požiadavky stanovená na základe toho, čo zo „závetu“ vyplýva pre zložitost a časovú náročnosť riešenia insolventnosti LCFI, mohlo by to vytvárať podnety pre finančné inštitúcie na zjednodušenie organizačných štruktúr a zmluvných vzťahov. Efektívnejšie riešenie problému morálneho hazardu firiem, ktoré sú príliš veľké na to, aby mohli zbankrotovať, však nie je možné bez existencie spoľahlivého cezhraničného systému riešenia úpadku takýchto firiem. Ide o zložitú a časovo náročnú úlohu. „Závety“ predstavujú rýchlejšie dostupné, no počas krízy menej efektívne riešenie.

Limit na rizikovo neváženú finančnú páku

Stabilné fungovanie finančných systémov je výrazne determinované správnym oceňovaním širokej palety rizík spojených s podnikaním finančných inštitúcií. Aj posledné skúsenosti naznačujú, že ide ak nie o nemožnú, tak prinajlepšom o veľmi zložitú záležitosť. Dôvodom je nedokonalosť používaných modelov merania finančných rizík, ktoré dávajú veľmi nespoľahlivé výsledky. Dnes už značne rozšírené využívanie štatistických modelov na meranie a predikciu rizík dokonca prispieva k rastu endogénnych rizík finančného systému. Podnecujú procyklické zmeny vo finančnej páke bánk, čím prispievajú k procyklickým tendenciám celého finančného systému. Viaceré návrhy (aj niektoré tu uvedené) na reformu finančnej regulácie sa však stále priamo viažu na odmerané riziká.¹⁶ Ich kvalita je teda priamo úmerná kvalite merania rizík. Danielsson (2009) preto navrhuje neuponáhľať reformu finančnej regulácie a najprv venovať dostatok času a úsilie riešeniu problému jej účinnosti. O dôležitosti tohto problému svedčí aj fakt, že kríza najviac zasiahla práve najregulovanejšiu časť finančného systému – banky. V súčasnosti

Bazilejský výbor pre bankový dohľad pripravuje opatrenie regulátorneho obmedzenia finančnej páky bánk. Efektívnosť tohto opatrenia bude závisieť od jeho konečnej podoby, no v princípe by malo zmierňovať inherentnú procyklickosť Bazileja II. Limit na rizikovo neváženú finančnú páku by mal byť protiváhou rizikovo citlivej regulátornej požiadavky na kapitál a nedokonalého cyklicky vychýleného merania rizík. Obmedzenie finančnej páky zároveň obmedzuje rast bilancií bánk, čo zmierňuje riziko (ne)likvidity vo fáze boomu. Tento čisto mikroobzretný regulačný nástroj má teda aj makroobzretnú funkciu – zmierňuje systémové riziko. Z analýzy Bordeleaua, Crawforda a Grahama (2009) vyplýva, že limit na neváženú finančnú páku, ktorý platí pre kanadské banky od začiatku 80. rokov minulého storočia, je prínosom finančnej stability v Kanade.

ZÁVER

V príspevku sme predstavili vybrané aktuálne návrhy na zlepšenie regulácie finančného systému. Uvádzané práce zhodne argumentujú, že finančná regulácia by mala klásť oveľa väčší dôraz na systémové riziko, tzn. na endogénne riziko systému, ktoré je výsledkom tendencie rovnakého správania finančných inštitúcií a pôsobenia veľkých a komplexných finančných inštitúcií v systémoch. Aby sa znížila pravdepodobnosť výskytu systémových kríz, ktoré sú spojené s významnými spoločenskými nákladmi, mikroobzretnú reguláciu treba doplniť o makro rozmer. Niektoré uvedené návrhy idú do technických detailov, iné skôr načrtávajú koncepty a princípy funkčného makroobzretného rámca pričom nepatria do hlavného prúdu súčasných úvah. V niektorých názoroch sa práce stretávajú, v iných dospievajú k rozdielnym záverom. Mnohé detaily však ostávajú stále otvorené a vyžadujú si ďalšiu diskusiu. Zásadou, na ktorej by diskusia mali stavať, je efektívnosť finančnej regulácie.

Literatúra:

- Adrian T., Brunnermeier, M. K.: CoVaR. Federal Reserve Bank of New York Staff Report 348, september 2008, prepracované v auguste 2009.
- Alessandri, P., Haldane, A. G.: Banking on the State. Bank of England, November 2009.
- Ambra, T., Málišová, A., Nebeský, Š., Paluš, P., Pénzeš, P., Šesták, L.: Aktuálny vývoj v oblasti európskej regulácie finančného trhu. Biatec, ročník 18, máj 2010.
- Bank of England: The Role of Macroprudential Policy. BoE Discussion Paper, November 2009.
- Bordeleau, E., Crawford, A., Graham, C.: Regulatory Constraints on Bank Leverage: Issues and Lessons from the Canadian Experience. Bank of Canada Discussion paper 2009-15, 2009.
- Brunnermeier, M. K., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A. D., Shin, H.: The Fundamental Principles of Financial Regulation. Geneva Reports on the World Economy 11, 2009.
- Danielsson, J.: On the efficacy of financial regulation. The Future of Financial Regulation – Financial Stability Review, Banque de France, September 2009.
- Danielsson, J., Embrechts, P., Goodhart, C., Keating, C., Muennich, F., Renault, O., Shin, H. S.: An Academic Response to Basel II. Special paper No. 130, ESRC Centre, <http://www.bis.org/bcb/ca/fmg.pdf>, máj 2001.
- Financial Services Authority: The Turner Review, A regulatory response to the global banking crisis. FSA, marec 2009.
- Financial Times: CoCo bonds. www.ft.com, 11. november 2009.
- Flannery, M. J.: No Pain, No Gain? Effecting Market Discipline Via

- “Reserve Convertible Debentures”. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=352762, november 2002.
- Hart, O., Zingales, L.: A New Capital Regulation for Large Financial Institutions. http://faculty.chicagobooth.edu/luigi.zingales/research/papers/a_new_capital_regulation.pdf, apríl 2009, prepracované v septembri 2009.
- Hart, O., Zingales, L.: How to make a distressed bank raise equity. www.ft.com, 8. február 2010.
- Persaud, A. D.: Macro-prudential Regulation. World Bank Crisis Response Note 6, júl 2009.
- Ponarul, R., Scott, R. H.: Esoteric solutions to bank capital problems are worrying. www.ft.com, 12. február 2010.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S.: This Time is Different. Princeton University Press, 2009.
- Squam Lake Working Group on Financial Regulation: An Expedited Resolution Mechanism for Distressed Financial Firms: Regulatory Hybrid Securities. Council on Foreign Relations, Center of Geoeconomic Studies, apríl 2009.
- Squam Lake Working Group on Financial Regulation: Improving Resolution Options for Systematically Relevant Financial Institutions. Council on Foreign Relations, Center of Geoeconomic Studies, október 2009.
- Tett, G.: A staple diet of CoCos is not a panacea to bank failures. www.ft.com, 13. novembra 2009.
- The Warwick Commission: The Warwick Commission on International Financial Reform: In Praise of Unlevel Playing Fields. The report of the 2nd Warwick Commission, 2009.



Makroobozretné aspekty finančného dohľadu a regulácie a systémové riziko

Mgr. Marianna Červená
Národná banka Slovenska

Jednou z najobávanejších udalostí v bankovom sektore je hrozba systémového rizika. Je podobná tomu, ako keď v preplnenom divadle alebo na veľkom zhromaždení vykričnete „horí!“. Jediný rozdiel spočíva v tom, že na rozdiel od ohňa, nie je pojem systémového rizika jasne definovaný.

(Kaufmann a Scott, 2003)

Finančná kríza v posledných rokoch priniesla nové výzvy pre centrálnu banku. Tieto výzvy poukázali na naše nedostatočné znalosti v oblasti makrofinančnej stability, a teda zvýšili nároky na výskum najmä v oblasti makroobozretných aspektov finančnej regulácie a dohľadu.

Ukázalo sa, že prevládajúci prístup k regulácii predchádzajúcej poslednej kríze, založený na predpoklade, že je možné zabezpečiť bezpečnosť finančného systému ako takého dohľadom na bezpečnosť jednotlivých inštitúcií a nástrojov, bol chybný. Vo svetle týchto udalostí vznikol v akademickej obci a v skupine centrálnych bankárov a regulátorov konsenzus o potrebe doplniť a posilniť súčasnú mikroobozretnú reguláciu a dohľad (zamerané na jednotlivé inštitúcie a nástroje) o makroobozretný aspekt. Makroobozretná regulácia a dohľad berú do úvahy riziká pre finančný systém ako celok. Tieto riziká môžu byť okrem iného spôsobené kolektívnym správaním sa finančných inštitúcií počas kreditného cyklu, rôznou rizikovou kapacitou inštitúcií a typom, resp. rozsahom rizika, ktoré si na seba jednotlivé inštitúcie berú, alebo vysokou prepojenosťou určitých firiem.

MIKRO- VERZUS MAKROOBOZRETNÝ DOHĽAD A REGULÁCIA

Crockett (2000) a Borio (2008) charakterizujú makroobozretný aspekt veľmi štylizovane, a to s pomocou jeho protikladného mikroobozretného aspektu. Tab. 1 sumarizuje hlavné rozdiely medzi týmito dvoma aspektmi, pričom mikro- a makroobozretné perspektívy sú v článku Borio (2008) definované a konfrontované na základe rozdielnych cieľov, hlavného zamerania a charakterizácie rizík.

Cieľ

Makroobozretný dohľad a regulácia si za primárnu úlohu kladú zamedzovať alebo znižovať pravdepodobnosť výskytu ťažkostí finančného systému. Tento cieľ sa opiera o pozorovania z predchádzajúcich kríz, keďže sa ukázalo, že finančné krízy môžu priamo viesť k zníženému výkonu ekonomiky, a teda reálne negatívne ovplyvňujú celú spoločnosť. Na druhej strane, mikroobozretný prístup sa zameriava na stabilitu jednotlivých inštitúcií bez ohľadu na ich vplyv na ekonomiku alebo celý finančný systém. Dalo by sa povedať, že mikroobozretný prístup sa stará o ochranu spotrebiteľa (investorov a vkladateľov).

Tab. 1 Porovnanie mikro- a makroobozretných pohľadov

| | Makroobozretné | Mikroobozretné |
|---|--|---|
| Bezprostredný cieľ | Obmedzenie ťažkostí finančného systému ako celku | Obmedzenie ťažkostí jednotlivých inštitúcií |
| Hlavný cieľ | Predchádzanie stratám v produkcii (HDP) | Ochrana spotrebiteľov (investorov/vkladateľov) |
| Charakteristika rizík | (Čiastočne) endogénne | Exogénne |
| Korelácia a spoločné expozície naprieč inštitúciami | Dôležité | Irelevantné |
| Kalibrácia nástrojov | Vo vzťahu k systémovému riziku; zhora-nadol | Vo vzťahu k riziku individuálnych inštitúcií; zdola-nahor |

Zdroj: Borio (2008).



1 Gerald Dwyer, ktorý urobil prieskum v databáze EconLit, našiel prvý titul obsahujúci „systemic risk“ z roku 1994. Podľa neho však nešlo o akademický článok, ale o recenziu na knihu.

2 Príkladom môže byť pád banky, ktorý spôsobil pád inej banky, ktorá na počiatku vyzerala solventná.

Zameranie

Ako už naznačili ciele, kým mikroobozretný aspekt sa zameriava na skúmanie situácie pohľadom na jednotlivé inštitúcie, makroobozretný aspekt sa sústreďuje na finančný systém. To znamená, že pokiaľ je stav finančného systému ako celku v dobrej kondícii, makroobozretný prístup nerieši v akom stave sa nachádzajú jednotlivé inštitúcie patriace do tohto systému (teda niektoré inštitúcie môžu padnúť, ak to nenaruša stabilitu celého systému).

Charakterizácia rizík

Z makroobozretného pohľadu, riziká pramenia z kolektívneho správania sa jednotlivých inštitúcií a ich prepojenosti, takže sa chápu ako endogénne. Inštitúcie dokážu spoločne ovplyvniť ceny finančných aktív, obchodované objemy, a tak aj silu celej ekonomiky, čo vedie k silným spätným väzbám. Naopak, z pohľadu jednotlivých inštitúcií a teda mikroobozretného pohľadu, sú tieto väzby zanedbané (jednotlivé inštitúcie majú spravidla zanedbateľný vplyv na trhové ceny alebo ekonomiku).

KONCEPT SYSTÉMOVÉHO RIZIKA

S makroobozretným dohľadom a reguláciou priamo súvisí aj systémové riziko, keďže obmedzovanie systémového rizika je hlavnou úlohou makroobozretných politík. Hoci je tento pojem aj vďaka finančnej a hospodárskej kríze v posledných rokoch v súčasnosti veľmi často používaný, pri rozhovore s viacerými ekonómami si nemôžete byť istí, čo presne si treba pod týmto pojmom predstaviť. Navyše, systémové riziko je v ekonomickej a finančnej literatúre relatívne nový pojem.¹ Situáciu veľmi dobre zachytáva postreh Medzinárodného menového fondu, ktorý poznamenáva, že aj napriek tomu, že je pojem systémového rizika rozšírený a často používaný, je ťažké ho definovať a následne kvantifikovať, pričom ho vníma skôr ako fenomén, ktorý nastane, keď ho vidíme (IMF, 2009).

V akademickej a v hospodársko-politickej literatúre existuje v súčasnosti výrazná snaha pojem systémového rizika definovať a kvantifikovať tak, aby bolo možné s danou definíciou operatívne pracovať a vyvodzovať dôsledky pre tvorcov politík. Ďalej je možné pozorovať iniciatívy na zjednotenie terminológie. Tieto iniciatívy sú z pohľadu makroobozretnej regulácie a dohľadu veľmi dôležité, pretože jednotná, jasná a kvantifikovateľná definícia je potrebná na uplatňovanie kreditibilných opatrení tvorcami politík a regulátormi. Existuje množstvo rôznych definícií systémového rizika. Z najčastejšie citovaných a prijímaných definícií spomeňme tri.

Kaufmann a Scott (2003)

„Systémové riziko je riziko alebo pravdepodobnosť zlyhania celého systému, na rozdiel od zlyhania jednotlivých častí alebo komponentov. Prejavuje sa vzájomným prepojením, resp. koreláciou väčšiny alebo všetkých jeho častí.“

Hendricks (2009)

„Systémové riziko je riziko presunu z jedného ustáleného stavu do druhého, menej želateľného, pričom tento proces je charakteristický viacerými samo-posilňujúcimi mechanizmami, ktoré sťažujú (znemožňujú) zvrátiť tento proces.“

De Bandt a kol. (2001)

„Systémové riziko môžeme popísať ako riziko prežívania systémovej udalosti v silnom zmysle. Systémová udalosť je udalosť, ktorá nepriaznivo ovplyvňuje niekoľko systémovo dôležitých sprostredkovateľov alebo trhov (vrátane potenciálne súvisiacich infraštruktúr). Spúšťačom udalosti môže byť exogénny šok (idiosynkratický alebo systematický). Udalosť sa môže alternatívne vyvinúť endogénne, a to buď z finančného systému alebo z ekonomiky.“ Pričom systémovú udalosť považujú za silnú, keď dotknutí sprostredkovatelia zlyhajú, alebo keď zúčastnené trhy prestanú fungovať.

Ďalej, De Bandt a kol. (2001) rozlišujú medzi horizontálnou a vertikálnou podobou systémového rizika. Kým horizontálna podoba sa týka iba finančných systémov, vertikálna sa zaoberá aj dvojstrannou interakciou medzi finančným systémom a ekonomikou. Takáto definícia systémového rizika by mala pokryť väčšinu definícií v literatúre.

Existujú tri formy, v ktorých sa systémové riziko môže prejavovať, pričom tieto formy nie sú disjunktné a môžu sa vyskytovať jednotlivo alebo niekoľko z nich súčasne. **Nákaza** (*contagion*) sa vzťahuje na idiosynkratický problém, ktorý sa postupne (často sekvenčne) rozširuje.² **Rozšírený šok** je druhou formou systémového rizika. Tento šok simultánne negatívne ovplyvňuje celú škálu sprostredkovateľov a/alebo trhov. Poslednou formou je **hromadenie nerovnováh** vo finančnom systéme v čase, napríklad boom realitných trhov.

MONITOROVANIE A HODNOTENIE RIZÍK Z MAKROBOZRETNÉJ PERSPEKTÍVY

V poslednej dekáde došlo k istému posunu pri sledovaní a analyzovaní finančných trhov z makroobozretnej perspektívy. Medzinárodné inštitúcie (ako BIS a MMF), centrálné banky a regulátori sledovali rôzne makroobozretné indikátory, vytvárali systémy skorého varovania a modely na makrostresové testovanie, ale z pozorovanej situácie neboli vyvodzované žiadne viditeľné dôsledky (aj kvôli neexistencii formálnych mechanizmov).

Systémy skorého varovania

V poslednej dekáde sa venovalo relatívne veľké úsilie a zdroje do budovania systémov skorého varovania. Ide o ekonometrické modely. Ich primárnou úlohou je zachytenie/predpovedanie stavu, v ktorom hrozí nezanedbateľná pravdepodobnosť krízy, či už bankovej alebo menovej. Ukázalo sa, že tieto modely môžu byť užitočnými indikátormi nahromadených nerovnováh, ich predikčná schopnosť je však limitovaná.



Makrostresové testovanie

Ešte väčšie úsilie sa venovalo vývoju modelov pre makrostresové testovanie odolnosti ekonomík a finančného systému. Tieto modely v súčasnosti bežne používajú jednotlivé finančné inštitúcie, centrálné banky, orgány dohľadu a medzinárodné inštitúcie na odhadnutie rôznych rizík. Ide o riziká vyplývajúce z finančného systému, alebo o riziká plynúce z ekonomiky a ich dopad na finančný systém. Modely sa líšia v štruktúre a komplexnosti. Hlavnou črtou je stanovenie istého extrémneho, ale možného scenára (recesia alebo pád cien aktív) a následné odhadovanie jeho dopadov na systém. Problém týchto modelov spočíva v nezohľadnení prepojení a spätných väzieb, čo vedie k podhodnoteniu reálnych dopadov na finančný systém.

Makroobozretné monitorovanie situácie

Mnohé národné a medzinárodné inštitúcie sa podujali pravidelne vykonávať makroobozretné monitorovanie finančných systémov a globálnej ekonomiky, čo dokazuje aj množstvo správ o finančnej stabilite. Tieto cvičenia sú založené na kvalitatívnych ale aj kvantitatívnych analýzach.

Aj napriek významným posunom zaznamenaným počas poslednej dekády, hlavne po vypuknutí poslednej globálnej finančnej a hospodárskej krízy, veľká časť spomínaných aktivít je v nedokončenom stave. Z makroobozretného pohľadu sa ako veľmi dôležité javí dosiahnuť konsenzus pokiaľ ide o kľúčové definície. Je potrebné zjednotiť definície systémového rizika a finančnej nestability tak, aby boli kvantifikovateľné a teda použiteľné pre tvorcov politik, regulátorov a inštitúcie finančného dohľadu.

ĎALŠIE KROKY V MONITOROVANÍ A HODNOTENÍ SYSTÉMOVÉHO RIZIKA

Podľa Boria a Drehmanna (2009) je potrebné vytvoriť lepšie modely finančnej nestability, ktoré by spájali mikro- a makroobozretné aspekty. Ide najmä o také modely, ktoré by explicitne zahŕňali

endogénne amplifikačné mechanizmy a spätnú väzbu. V súčasnosti žiadne takéto modely neexistujú, čo sa javí ako problematické najmä z pohľadu makrostresového testovania. Bez amplifikačných mechanizmov a spätných väzieb nie je možné zachytiť skutočné riziká nahromadené v systéme a ani odhadnúť reakciu finančného systému na šoky realistickej amplitúdy. Tento fakt je najlepšie pozorovateľný vo výsledkoch stresových testov, ktoré spravidla ani pri extrémnych scenároch neindikujú vážne dopady na finančný systém. Pri nedostatočnej interpretácii výsledkov sa môžu tvorcovia politik a regulátori mylne domnievať, že je finančný systém v poriadku. Na druhej strane, informovaní tvorcovia politik týmto spôsobom prichádzajú o nástroj, ktorý by mohol byť v prípade potreby silným argumentom (alebo spínačom) na vykonanie opatrení na posilnenie trhu, a to vo vzťahu k verejnosti a finančným inštitúciám.

Po relatívne vyčerpávajúcom skúmaní súčasnej literatúry a dostupných modelov, dospeli Boria a Drehmann (2009) k záveru, že z pohľadu tvorcov politik a regulátorov je práca na systémoch skorého varovania momentálne sľubnejšia ako ďalšia práca na makrostresových modeloch. Pokiaľ nie sú systémy skorého varovania príliš ambiciózne, môžu poukázať na všeobecné riziká nahromadené v systéme a iniciovať hlbšie skúmanie aktuálnej situácie a zhodnotenie rizík. Na druhej strane, makrostresové modely majú v dlhodobom horizonte väčší potenciál. Zahrnutie spätných väzieb a prepojení je netriviálne a vyžaduje množstvo kapacít na výskum.

Čo sa týka praktického využitia makroobozretných nástrojov a politik, do tohto momentu neboli **systematicky** využívané žiadne. V implementácii ad hoc makroobozretných riešení sú priekopníkmi ázijské krajiny a ich centrálné banky niektoré nástroje využili už pred/počas krízy v roku 1997. Napríklad, centrálné banky v tomto regióne počas krízy implementovali proticyklickú tvorbu opravných položiek, LTV (*loan-to-value*)

Tab. 2 Makroobozretné nástroje a skúsenosti ázijských krajín

| Cieľ | Nástroje | Príklady |
|---|---|-------------------------------------|
| Riadenie agregátneho rizika v čase (procyklickosť) | Proticyklické kapitálové vankúše viazané na rast úverov | Čína |
| | Proticyklická tvorba opravných položiek | Čína, India |
| | LTV | Čína, Hongkong, Kórea, Singapur |
| | Priamy dozor nad požičianím určitým sektorom | Kórea, Malajzia, Filipíny, Singapur |
| Riadenie agregátneho rizika v každom okamihu (systémový dohľad) | Kapitálové prirážky pre systémovo dôležité banky | Čína, India, Filipíny, Singapur |
| | Požiadavky na likviditu / finančné zdroje | India, Kórea, Filipíny, Singapur |
| | Obmedzenie na menovú nesúrodosť | India, Malajzia, Filipíny |
| | LTD požiadavky | Čína, Kórea |

Zdroj: Caruana (2010).



a kapitálové prirážky pre systémovo dôležité inštitúcie. Viac príkladov v tab. 2.

Tieto príklady naznačujú, že makroobozretné nástroje môžu byť efektívne pri adresovaní zraniteľných miest systému zvyšovaním jeho odolnosti. Až budúcnosť ukáže nakoľko sú úspešné pri zmiernovaní rastu úverov a cien aktív. Treba však mať realistické očakávania o tom, čo je pomocou podobných nástrojov možné dosiahnuť, a čo už je mimo ich dosahu. Navyše, nestačí len vytvoriť a používať nové nástroje, ale aj aktívnejšie sledovať a hlavne riešiť problémy (ako ukazujú príklady ázijských krajín). Treba si uvedomiť, že akékoľvek nové nástroje alebo prístupy k regulácii a dohľadu nedokážu predchádzať všetkým krízam a problémom, prinajlepšom znížia tlak na klasické nástroje, zmenšia periodicitu kríz a/alebo ich závažnosť. Cieľom by malo byť zmierniť najväčšie extrémne cykly a nie ich úplne vyhladiť.

NAHROMADENÉ NEROVNOVÁHY V SYSTÉME: SYSTÉMY SKORÉHO VAROVANIA

Systémy skorého varovania (*EWS, Early warning systems*) sú empirické modely, ktoré slúžia na identifikáciu nerovnováh a rizík nahromadených vo finančnom systéme. Ich primárnou úlohou je zachytiť alebo identifikovať stavy, v ktorých existuje nezanedbateľná pravdepodobnosť vzniku finančnej krízy. Pojem finančnej krízy je všeobecný a zahŕňa bankové krízy, menové krízy, krízy vládneho dlhu, dlhové krízy súkromného sektora a krízy na trhu aktív, (my sa však budeme ďalej zaoberať len bankovými krízami).

Vo všeobecnosti sa pri vytváraní systémov skorého varovania používajú dva prístupy. **Signalizačný prístup** (*signaling approach*) a **prístup diskkrétnej voľby** (*discrete choice*). Ďalším aspektom, v ktorom sa jednotlivé EWS zásadne líšia, je požadovaný výstup. Existujú systémy skorého varovania na predpovedanie systémových bankových kríz pre finančný systém a systémy skorého varovania na predpovedanie zhoršenej situácie jednotlivých bánk. Keďže hovoríme o systémovom riziku, modely pre jednotlivé banky sú založené nielen na údajoch o individuálnej banke, ale kvôli zachyteniu celkovej situácie sa kombinujú s indikátormi pre finančný sektor ako celok spolu so štrukturálnymi a makroekonomickými indikátormi.

Signalizačný prístup

Signalizačný prístup, pôvodne vyvinutý na identifikovanie zlomových bodov v hospodárskych cykloch, bol na predpovedanie bankových kríz po prvý raz použitý v štúdiu Kaminsky a Reinhart (1999). V tejto štúdiu sa autori zameriavajú na predpovedanie tzv. „*twin crises*“, teda spoločne sa vyskytujúcich menových a bankových kríz.

Tento prístup je založený na pozorovaní, že jednotlivé indikátory sa pred, resp. po vypuknutí krízy správajú inak ako v časoch rovnováhy. Funguje na princípe vydaných varovaní v prípadoch, keď vybraný indikátor prekročí určitú hranicu. Hranica sa stanoví na základe určitej stratovej funkcie, ktorá sa volí podľa preferencie tvorcov politík. Preferen-

ciou môže byť napríklad predpovedanie čo najväčšieho počtu kríz aj na úkor falošných signálov, alebo minimalizácia šumu (chybných signálov) aj na úkor nezachytenia kríz. Signalizačný prístup je vhodnejší pre EWS jednotlivých krajín.

Nevýhodou klasického signalizačného prístupu je sledovanie jednotlivých indikátorov individuálne, nezohľadní sa teda väčšie spektrum dostupných (relevantných) informácií. Táto skutočnosť môže byť problematická vzhľadom na fakt, že finančné krízy sú komplexné javy podmienené rôznymi situáciami. Medzi hlavné nevýhody prístupu môžeme zaradiť napríklad nemožnosť rozlíšiť, či sa indikátor nachádza tesne alebo hlboko pod signalizačnou hranicou, alebo ako naložiť s prípadmi, keď niektoré indikátory signalizujú pravdepodobnosť krízy a iné nie. Problém jednostranného zamerania systémov vytvorených signalizačným prístupom je sčasti riešiteľný vytvorením tzv. kompozitného indikátora, ktorý môže lepšie zachytiť celkovú situáciu v ekonomike.

Prístup diskkrétnej voľby

Diskrétna voľba je alternatívou k signalizačnému prístupu. V tomto prípade sa predpokladá, že pravdepodobnosť výskytu krízy je funkciou vektoru vysvetľujúcich premenných. Tento prístup rieši problém extrakcie informácií z dostupných údajov. Na odhadnutie pravdepodobnosti výskytu krízy sa vo väčšine štúdií používajú binomické probit, resp. logit modely. Existujú však aj prístupy, ktoré kvôli zvýšeniu spoľahlivosti predpovedí pripúšťajú viac ako dva stavy systému. Konkrétne, okrem stavov kríza/rovnováha rozlišujú aj medzi ďalšími stavmi, ako napríklad obdobie pred krízou, počas krízy a po kríze. Na základe empirických štúdií sa tento prístup javí ako vhodnejší pri vytváraní EWS pre globálnu ekonomiku.

Takto vytvorené modely využívajú na odhadnutie parametrov väčšinou ročné údaje. Tento faktor však podmieňuje kratšie časové rady dostupné na odhadovanie parametrov, a teda je potrebné do vzorky zahrnúť väčší počet krajín. Správnu voľbou krajín sa takýmto spôsobom zaistiť aj dostatočné množstvo pozorovaných kríz. Problém tohto prístupu spočíva v endogenite. Je nutné vyriešiť otázku, čo s spozorovaniami po vypuknutí krízy, pretože vysvetľujúce premenné môžu byť ovplyvnené samotnou krízou prostredníctvom efektov spätnej väzby.

Bez ohľadu na to, ktorý prístup k tvorbe EWS si zvolíme, **vysvetľujúce/signalizujúce premenné** môžeme rozdeliť do štyroch kategórií. Prvú skupinu tvoria bankové premenné (ako individuálne, tak aj agregované). Druhú skupinu možno označiť ako premenné vzťahujúce sa na štruktúru bankového sektora. Ďalej sú to makroekonomické premenné a nakoniec premenné zachytávajúce externé faktory. Medzi najčastejšie používané premenné patria rast HDP, banková hotovosť a rezervy ako pomer na celkových aktívach, rast zadlženosti, výmenné relácie, reálne úrokové miery, inflácia, ceny aktív, ceny nehnuteľností, deficit verejných financií ako pomer HDP.



Postup pri vytváraní EWS a možné problémy

Pri vytváraní EWS je potrebné najskôr zhodnotiť aký typ systému je žiadaný a na základe rozhodnutia zvoliť prístup na modelovanie. Vzhľadom na výsledky empirických štúdií sa odporúča použiť signalizačný prístup pre EWS individuálnej krajiny a prístup diskretnej voľby pre EWS určitého regiónu/skupiny krajín. Ďalším dôležitým krokom v tomto procese je identifikácia historických výskytov krízových epizód, teda tvorba závislej premennej. Treba podotknúť, že voľba závislej premennej je problematická a často založená na subjektívnych pocitoch autorov. Tento fakt je v literatúre často kritizovaný a je zdrojom inkonzistencie jednotlivých systémov. Výber zmysluplných vysvetľujúcich/signalizačných premenných použitých v modeli závisí od štruktúry finančného systému a jednotlivých ekonomík, pre ktoré sa systém vytvára. Nakoniec je potrebné overiť predikčnú schopnosť modelu. Testovanie výkonnosti modelu je vhodné vykonať v dvoch krokoch. Najskôr sa model odhadne na celej vzorke údajov a následne sa na nej aj otestuje (tzv. in-sample testovanie). V tomto aspekte sú vo všeobecnosti EWS na tom relatívne dobre. Následne sa model odhadne na skrátenej vzorke údajov a jeho výkonnosť sa zhodnotí na zvyšných údajoch (tzv. out-of-sample testovanie). Pre realistickejšie otestovanie modelu sa používa tzv. pseudo-predpovedacie cvičenie, v ktorom sa simuluje reálny tok údajov, parametre sa odhadujú na základe aktuálne dostupných informácií a v každom časovom úseku sa vykonávajú predpovede kríz. Výkonnosť EWS sa posudzuje vzhľadom na skutočne pozorované údaje v daných momentoch. V druhom aspekte má výkonnosť systémov skorého varovania zatiaľ významné medzery.

Ako sme už spomenuli, voľba závislej premennej je kľúčovým aspektom pri tvorbe systémov skorého varovania, avšak je zároveň problematickou a kritickou časťou. Tento krok je čisto subjektívny, a tak sa treba pred samotnou tvorbou rozhodnúť, v akých prípadoch chceme, aby model signalizoval problémy, alebo indikoval zvýšenú pravdepodobnosť výskytu krízy. Na základe tohto rozhodnutia sa vytvorí umelá premenná identifikujúca historické krízové etapy.

Pre prípad systémových bankových kríz v literatúre často nachádzame nasledujúce štyri kritéria, pričom kríza je identifikovaná ako stav, keď nastane ľubovoľný z uvedených stavov alebo niekoľko z nich naraz:

- pomer zlyhaných aktív k celkovým aktívam bankového systému prevyšuje 5 – 10%,
- náklady na záchranné operácie prekračujú minimálne 2% hrubého domáceho produktu krajiny,
- nastali problémy bankového sektora, ktoré viedli k rozsiahlemu zoštatneniu bánk
- rozsiahle útoky vkladateľov na banky a špeciálne núdzové opatrenia ustanovené vládou ako reakcia na krízu, a to napríklad zmrazenie vkladov, predĺžené bankové prázdniny alebo všeobecná ochrana vkladov.

V situácii modelov skorého varovania pre jednotlivé banky z makroobzretného pohľadu, v literatúre existujú dve hlavné skupiny kritérií, ktoré sú považované za indikátory ťažkostí. Banka „padla“ ak jej bola odobratá licencia, bola vykúpená štátom, získala peniaze alebo likviditu od štátu alebo bola prevzatá alebo nútene spojená s inou bankou. Iný prístup hodnotí problémy na základe tvrdších kritérií. Za problémové banky považuje tie, ktoré sú insolventné, v likvidácii alebo majú záporné čisté imanie.

Posledným závažným problémom, s ktorým sa treba vyrovnávať je multikolinearita údajov. Ako sme už spomínali, problém spočíva v tom, že rôzne indikátory sa pred krízou, počas krízy a v pokojných obdobiach správajú inak a medzi vysvetľujúcimi a závislými premennými existujú spätné väzby. Demirguc-Kunt a Detragiache (1998) a Demirguc-Kunt a Detragiache (2005) riešia problém tak, že pozorovania po vypuknutí krízy vyradia zo vzorky. Na druhej strane, Bussiere a Fletcher (2006) namiesto toho ponechajú vo vzorke všetky pozorovania, ale vytvoria viacrozmernú závislú premennú. Premenná nadobúda rôzne hodnoty v závislosti od toho, v ktorom stupni cyklu pred krízou – kríza – obdobie rovnováhy sa ekonomika nachádza. Tento prístup je založený na empirickom pozorovaní údajov, kde vidno, že všetky z používaných indikátorov majú významne rozdielne priemerné hodnoty v jednotlivých podvzorokách.

Aj napriek spomínaným nedostatkom, EWS môžu byť veľmi užitočným nástrojom pre tvorcov politik. Ak sa pozeráme realisticky na ich výkonnosť a účel, môžu pomôcť pri skorom pozorovaní skrytých slabých článkov a zraniteľností vo finančnom systéme. Pri potvrdení výskytu problémov pomocou ďalších nástrojov môžu následne iniciovať preventívne opatrenia na zníženie rizika vzniku krízy (Bussiere a Fletcher, 2006).

Literatúra:

- Alessi, L., Detken, C., (2009): Real time early warning indicators for costly asset price boom/burst cycles – A role for global liquidity, ECB Working paper, č. 1039.
- Andreou, I., Dufrenot, G., Sand-Zantman, A., Zdzienicka-Durand, A., (2007): A forewarning indicator system for financial crises: The case of six CEEC, William Davidson Institute Working Paper, č. 901.
- Borio, C. (2008): The macroprudential approach to regulation and supervision: Where do we stand? *New Frontiers in Regulation and Official Oversight of the Financial System*, Central Banking Publications, forthcoming.
- Borio, C., Drehmann, M., (2009): Assessing the risk of banking crises – revisited, *BIS Quarterly Review*.
- Bullard, J., Neely, J. C., Wheelock, C. D. (2009): Systemic risk and the financial crisis: A primer, Federal Reserve Bank of St. Louis Review.
- Bussiere, M., Fratzcher, M., (2006): Towards a new early warning system of financial crises, *Journal of international money and finance*, r. 25, s. 953-973.
- Caruana, J. (2010): Macroprudential policy: working towards a new consensus, Príhovor na stretnutí: The Emerging Framework for Financial Regulation and Monetary Policy, Washington DC.
- Crockett, A. (2000): Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability, *BIS Review*, č. 76.
- Čihák, M., Poghosyan, T., (2009): Distress in European banks: An analysis based on a new data set, *IMF Working Paper*.
- Davis, E. P., Karim, D., (2008): Comparing early warning systems for banking crises, *Journal of financial stability*, č. 4, s. 89-120.
- De Bandt, O., Hartmann, P. (2000): Systemic risk: A survey, *ECB Working paper*, č. 35.
- Demirguc-Kunt, A., Detragiache, E., (2005): Cross-country empirical studies of systemic bank distress: A survey, *IMF Working paper*.
- Demirguc-Kunt, A., Detragiache, E., (1998): The determinants of banking crises in developing and developed countries, *IMF staff papers*, r. 45, č. 1.
- Hendricks, D. (2009): Defining systemic risk, *Financial Reform Project Note*.
- Kaufmann, G. G., Scott, E. K., (2003): What is systemic risk, and do bank regulators retard or contribute to it? *The Independent Review*, vol. 7, num. 3, pp. 371-391.
- Kittelman, K., Tirpak, M., Scheickert, R., de Souza, L. V., (2006): From transition Crises to Macroeconomic stability? Lessons from a crises early warning system for eastern European and CIS countries.
- Krkoska, L., (2000): Assessing macroeconomic vulnerability in central Europe, *EBRD Working paper*, č. 52.
- Männasoo, K., Mayes, G. D., (2009): Explaining bank distress in eastern European transition economies, *Journal of banking and finance*, r. 33, s. 244-253.



Hodnotenie výkonnosti prevádzkových pracovníkov v bankovom sektore¹

Ing. Nikoleta Puchá, PhD., Ing. Daniela Onofrejšová, PhD.
Technická univerzita v Košiciach

Nepretržitý prirodzený rast kombinovaný s reštrukturalizáciou organizačných jednotiek dospel do rozsiahlych operačných procesov v bankovom sektore. Vzhľadom na „offshoring“ niektorých procesov vznikol problém komunikácie pracovníkov prichádzajúcich do styku priamo so zákazníkmi a podpornými („back-off“) spracovateľmi. Navyše nadväznosť jednotlivých procesov nie je podložená štandardizáciou. Bez štandardizácie je možné, že jednotlivé pracovné tímy sa spoliehajú na rôzne samostatné systémy a aplikujú sa nerovnaké pracovné postupy. Jednotlivé cykly môžu byť prídlhé a miera chybovosti vysoká [5].

¹ Príspevok je súčasťou riešenia grantovej úlohy VEGA1/0679/08 Integrovaný systém pre inovované projektovanie, plánovanie, organizovanie a riadenie výroby, a výskumného projektu európskeho spoločenstva 7. rámcového programu (FP7/2007-2013) vedeného pod číslom 215493-ICT-SMILING projekt.

V dnešnom konkurenčnom prostredí je potrebné prehodnotiť všetky procesy a navrhnuť ich tak, aby splňali podmienku spojenia efektívnosti (najnižšie náklady) a účelnosti (ponuka služieb, resp. produktov, po ktorých je dopyt zo strany zákazníkov, s dôrazom na maximalizáciu zisku) s požiadavkou „štitlosti“. Znamená to nastaviť činnosti tak, aby došlo k odstráneniu rôznej doby čakania, zníženiu plytvania a chybovosti.

Štitlosť vo finančných službách sa musí začať zadefinovaním toho, čo očakáva klient (konkretizovanie hodnoty). Následne je potrebné determinovať, čo vplýva na zadefinovanú hodnotu. Jednotlivé činnosti musia na seba nadväzovať bez zbytočných časových strát. Rovnako podstatná je snaha o zlepšenie, resp. zdokonalenie bankových produktov a poskytovaných služieb.

Tieto zmeny spojené so štitlosťou vedú k nákladovo efektívnejšiemu poskytovaniu služieb a produktov spoločnosti, vytvoreniu príležitosti pre ponuku aj inováciu diferencovaných služieb pre zákazníkov, a tiež k zisku konkurenčnej výhody z pohľadu cenotvorby a zvýšeniu produktivity práce.

Z pohľadu strategickej perspektívy by sa bankové spoločnosti mali zaoberať obchodným modelom pre odbyt so širokým a dostatočne diferencovaným produktovým portfóliom, ku ktorému by mali prispievať aj zamestnanci svojimi inováciami.

Z hľadiska odbytovej perspektívy je potrebné upriamiť pozornosť na predajnú a servisnú kultúru zamestnancov a oceňovanie úspechov. V praxi neexistujú jednoznačné odporúčania na hodnotenie výkonnosti zamestnancov v bankovom sektore. Ľudská výkonnosť nie je postavená len na existujúcich technológiách, ale aj na socioekonomických faktoroch (ťažšie merateľné ukazovatele), ktoré sa premietajú do kvantifikovaného merania, napr.:

1. Ľudský kapitál – potreby jednotlivca:

- práca v produktívnom čase (primeraná fyzická a psychická záťaž, zdravotný a psychický stav),
- kvalitné stravovanie,
- úroveň schopností pracovnej sily,
- pracovná zručnosť,
- spoločenské postavenie,
- vzdelávanie.

2. Organizačné podmienky:

- metódy na zvýšenie produktivity (napr. Kaizen, Six Sigma),
- motivácia/hodnotenie, odmeňovanie, materiálne výhody,
- štýl riadenia, komunikácia,
- medziľudské vzťahy, tímová práca, synergický efekt (pridaná hodnota) vytvorený tímovou prácou,
- pracovné prostredie – ergonómia vo vzťahu k pracovisku.

3. Fyzický kapitál – pracovné predmety:

- technológie (IT technológie, stroje, prístroje, zariadenia), zdokonaľovacie techniky.

Na celkovú výkonnosť zamestnanca pôsobia všetky spomínané faktory a ich vzájomné ovplyvňovanie [1].

NÁVRH MERANIA VÝKONNOSTI PREVÁDZKOVÉHO ZAMESTNANCA V BANKOVOM SEKTORE

Pri činnostiach, ktoré sa vyznačujú vysokým počtom rovnakých aktivít, napr. spracovanie úveru, správa depozít, otváranie účtov, je možné hodnotiť výkonnosť prevádzkových zamestnancov (front office) na základe navrhovaného komplexného indexu hodnotenia výkonnosti, ktorý zohľadňuje výkonnosť, resp. rýchlosť, kvalitu a inovácie (základné požiadavky štitlosti).



Z pohľadu kvality chyby v činnostiach, resp. pri poskytovaní služieb zákazníkom, nevytvárajú žiadnu pridanú hodnotu a náklady vynaložené na výkon sa stávajú neproduktívne. K tomu treba ešte pripočítať náklady na odstránenie vzniknutých chýb. Kvôli chybám je preto potrebné mať viac personálu, infraštruktúry i kapitálu. Preto sa domnievame, že pri hodnotení výkonnosti zamestnancov treba uvažovať aj s kvalitou. Od zamestnancov sa zároveň v súčasnosti vyžaduje, že budú neustále prinášať inovácie smerom k očakávaniam klientov, a to tak v oblasti bankových produktov, ako aj poskytovaných služieb. Do navrhovaného hodnotenia výkonnosti zamestnancov pridávame aj inovačnú časť indexu, ktorá vplýva na celkové hodnotenie.

Hodnotenie výkonnosti zamestnanca navrhujeme v súlade s platnými legislatívnymi podmienkami. V zákone č. 311/2001 Z. z. (Zákonník práce) aktuálne znenie je zadefinovaný pracovný čas² zamestnanca najviac na 40 hodín týždenne. Zamestnávateľ je povinný poskytnúť zamestnancovi, ktorého pracovná zmena je dlhšia ako šesť hodín, prestávku na odpočinok a jedenie v trvaní 30 minút. Prestávky na odpočinok a jedenie sa nezapočítavajú do pracovného času. Základnou jednotkou času podľa SI je sekunda, čiže v prípade, že budeme uvažovať s časovou jednotkou pracovný deň, potom denne pri rovnomernom rozložení zamestnanec odpracuje 8 hodín (480 minút, 28 800 sekúnd).

Návrh hodnotenia, resp. výpočtu výkonnosti pracovníka (front office) v sektore služieb:

$$Y = X_1 \cdot X_2 \cdot X_3 \cdot 100,$$

kde

Y je index produktivity, X₁ je index výkonnosti, X₂ je index kvality a X₃ je schválená inovácia zo strany zamestnanca, pričom:

X₁ = teoretický čas taktu³ krát počet vybavených zákazníkov / čistý pracovný čas,

X₂ = súčet vybavených zákazníkov – sťažnosti (nezhody v interných procesoch alebo v poskytnutí služby) / súčet vybavených zákazníkov,

X₃ = bodové hodnotenie krát 2⁴

V súčasnosti, keď kvalita sa považuje za samozrejmosť, by rovnica mohla mať zadefinovaný nasledujúci tvar (subjektívne hľadisko):

$$Y = 0,7 X_1 \cdot 0,3 X_2 \cdot X_3 \cdot 100,$$

kde váha 0,7 je zadefinovaná pri indexe výkonnosti a váha 0,3 je zadefinovaná pri kvalite.

ZÁVER

Navrhovaným meraním výkonnosti zamestnanca je možné objektívne zmerať a porovnať namerané výsledky sledovaných pracovníkov bez cenových vplyvov. Modifikáciou navrhnutých indexov by sa dalo meranie rozšíriť aj na dlhšie časové obdobie, ktoré by sa následne vyhodnocovalo podľa kritérií tak, aby bol zabezpečený rast výkonnosti. Zvýšenie výkonnosti zamestnancov by priaznivo vplývalo aj na konkurencieschopnosť bankovej spoločnosti, pretože s rastom výkonnosti rastie miera zisku bankových spoločností. Treba však podotknúť, že to musí byť v súlade s požiadavkami bezpečnosti práce.

Príklad

Na oddelení pracujú dvaja zamestnanci. Zamestnanec A vybaví 24 zákazníkov za zmenu (8 h, 28 800 s), zamestnanec B vybaví 28 zákazníkov za zmenu. Zamestnanec A urobí jednu chybu pri svojej práci za zmenu, zamestnanec B ani jednu. Jeden zákazník je priemerne vybavený za 15 minút (900 s). Zamestnanec A navrhol inováciu, ktorá bola vedením schválená.

Teoretický takt zo strany zamestnávateľa môžeme zadefinovať nasledovne:

$$28\,800 / x = 900 \text{ s}$$

$x = 32$, čiže ak by chceli splniť index výkonnosti na 100%, je potrebné vybaviť 32 zákazníkov.

Výpočet:

| | |
|--|---|
| Index výkonnosti zamestnanca A: | $900 \cdot 24 / 28\,800 = 0,75$ |
| Index výkonnosti zamestnanca B: | $900 \cdot 28 / 28\,800 = 0,875$ |
| Index kvality zamestnanca A: | $(24 - 1) / 24 = 0,958$ |
| Index kvality zamestnanca B: | $(28 - 0) / 28 = 1$ |
| Index produktivity zamestnanca A: | $Y = 0,75 \cdot 0,958 \cdot 100 = 71,8\%$ |
| Index produktivity zamestnanca B: | $Y = 0,875 \cdot 1 \cdot 100 = 87,5\%$ |
| Index produktivity práce zamestnanca A po zohľadnení inovácie: | $0,75 \cdot 0,958 \cdot 2 \cdot 100 = 143,70\%$ |

Následná analýza by mala zo strany zamestnávateľa priniesť prehodnotenie, či je vhodné nastavená výkonnostná norma na zmenu 28 800/900 = 32 zákazníkov, resp. ako motivovať zamestnancov, aby podávali vyšší výkon na základe ďalších faktorov, ktoré vplývajú na výkonnosť zamestnanca. Pre potreby porovnávania je zrejmé, že v rovnakých podmienkach zamestnanec A má vďaka schválenej inovácií vyšší výkon o 56,2 percentuálneho bodu. Nameraná veličina by sa následne mala prejavovať aj pri zohľadnení odmeňovania.

2 Pracovným časom je pracovný úsek, v ktorom je zamestnanec k dispozícii zamestnávateľovi, vykonáva prácu a plní povinnosti v súlade s pracovnou zmluvou.

3 Teoretický čas taktu je čas, za ktorý by mal byť vybavený jeden zákazník.

4 Je predpoklad, že inovácia sa bude navrhovať, ak sa bude merať dlhšie časové obdobie.

Literatúra:

1. Krausová, A.: Techniky a prístupy podporujúce rast produktivity, In: Novus scientia, 2007.
2. Diewert, W. E.: The measurement of productivity. In: Bulletin of Economic Research 44 (3), 163-198.
3. Nicoletti, G., Scarpetta, S., Boylaud, O.: Summary indicator of product market regulation with an extensions to employment protection legislation. Economics Department Working paper, N.226, ECO/WKP(99).
4. Synek, M.: Manažérska ekonomika, Grada 2002.
5. Tom McDaniel: Princíp spoločnosti so štíhlou výrobou, 2010 dostupné na http://www.kpmg.sk/dbfetch/52616e646-f6d49564c37ed21976-f753b5d3e21788507a351/magazine_2010_slovak_screen.pdf



PETER BALÁŽ A KOL.:

MEDZINÁRODNÉ PODNIKANIE

Na vlne globalizujúcej
sa svetovej ekonomiky

Sprint, Bratislava 2010

Na knižný trh vstupuje už piate podstatne prepracované vydanie uvedenej publikácie, na ktorej spolupracovali skúsení pedagógovia (Baláž, P., Verčer, P., Cihelková, E., Ferencíková, S., Gavalová, V., Košťáková, E., Svobodová, V., Škorvagová, S., Poliačik, I., Pavelka, L.) špecializujúci sa na jednotlivé okruhy. Publikácia umožňuje čitateľovi lepšie pochopiť, čím sa medzinárodné podnikanie líši od klasických obchodných operácií v rámci národných ekonomík a zároveň akým spôsobom prispieva k medzinárodnej stabilizácii každej krajiny.

V úvodných kapitolách sa autori venujú otázkam svetového hospodárstva a jeho prepojenosti s medzinárodným obchodom. Všímajú si problematiku svetového hospodárstva v spojitosti so zmenami, ktoré prináša fenomén globalizácie a internacionalizácie, transnacionality, vplyv vedecko-technického pokroku na medzinárodný obchod, ale aj zmeny v oblasti mikrosféry. Teoretickým základom publikácie je aj prierezový výklad vývoja teórií medzinárodného obchodu od merkantilistov cez klasické teórie a neoklasické teórie až po neo-neoklasické teórie so zameraním hlavne na firmy.

Publikácia si osobitne všíma aj problematiku regionálnej ekonomickej integrácie, ktorú považuje za hybnú silu svetovej ekonomiky, a teda i medzinárodného podnikania. V tejto časti si autor všíma hlavne príčiny, formy a motívy regionálnej integrácie, analyzuje jednotlivé vývojové etapy a činnosť vybraných regionálnych integračných zoskupení vo svete. Poukazuje nielen na výhody, ale i možné negatívne dopady a riziká v regionálnych zoskupeniach.

Čitateľ sa v publikácii stretne aj s problematikou priamych zahraničných investícií, kde okrem ich foriem a motívov pre voľbu tohto typu investícií sú detailne analyzované aj rôzne teórie priamych zahraničných investícií z pohľadu rôznych kritérií. Autor si všíma aj súvislosti medzi fúziami a akvizíciami v medzinárodnom meradle a úlohu priamych investícií v tomto procese. Nadväzujúcim prvkom tejto časti je medzinárodný manažment ľudských zdrojov, kde okrem architektúry modelu manažmentu ľudských zdrojov sú uvedené aj faktory, ktoré ovplyvňujú tento model.

Obsahovo bohaté sú kapitoly venujúce sa problematike medzinárodného obchodu a zahraničnoobchodnej politiky vo svetovej ekonomike. Autor sa v úvode zamýšľa nielen nad významom medzinárodného obchodu pre národnú ekonomiku a svetové hospodárstvo ako celok, ale analyzuje aj jeho jednotlivé funkcie. Upozorňuje na výrazné zmeny tak v teritoriálnej, ako aj predmetnej – tovarovej štruktúre. Centrom pozornosti je aj dynamický vývoj obchodu so službami, ktoré majú vysokú pridanú hodnotu. Obsahom tejto kapitoly je aj inštitucionálne zázemie medzinárodného obchodu a význam medzinárodných organizácií, ako je GATT (Všeobecná dohoda o clách a obchode) či WTO (Svetová obchodná organizácia). Zahraničnoobchodnú politiku chápe autor ako špecifickú politiku vonkajšej hospodárskej politiky každého štátu, pričom jej základné smery môžu

mať podobu buď protekcionizmu, alebo liberalizmu. Logickým vyústením je aj analýza zmluvných nástrojov v zahraničnoobchodnej politike typu dvojstranných a mnohostranných dohôd, ako sú obchodné dohody, platobné a úverové dohody, dohody o hospodárskej, priemyselnej a technickej spolupráci.

Neodmysliteľnou súčasťou medzinárodných obchodných vzťahov sú aj rozvojové krajiny, ktoré sa označujú často aj za menej rozvinuté, s nízkou ekonomickou úrovňou. Autor analyzuje nielen príčiny zaostalosti, ale poukazuje aj na možnosti ich rastu, predpokladané reformy a industrializačné procesy. Z toho sa odvíja aj nová kategorizácia krajín do štyroch skupín, kde dôležitými faktormi sú najmä vlastná priemyselná štruktúra a na tomto základe aj exportná štruktúra. Osobitnú pozornosť venuje autor tzv. novoundustrializovaným krajinám juhovýchodnej Ázie. Do pozornosti stavia aj rastúci význam rozvojových krajín v medzinárodnom obchode a doterajšiu obchodno-politickú spoluprácu rozvojových krajín s vyspelými krajinami sveta.

Konkrétna činnosť účastníkov medzinárodného obchodu nachádza svoje vyjadrenie v jednotlivých obchodných metódach, ktoré sa v publikácii členia na priame a nepriame. Detailne sú opísané tiež druhy obchodov, ako i obchodné platformy typu burzy, aukcie, tendra a elektronické obchodovanie. Nadväzujúcou problematikou je medzinárodný marketing, ktorý sa spája s internacionalizáciou podnikateľskej činnosti.

Do štruktúry publikácie je logicky začlenená aj oblasť medzinárodných financií a menových vzťahov, v ktorej popri historickom vývoji menových systémov sa čitateľ stretne aj s detailnejšou charakteristikou európskeho menového systému vrátane začlenenia Slovenska do hospodárskej a menovej únie. V tejto časti publikácie je detailne štruktúrovaná platobná bilancia s jej jednotlivými transakciami, konkretizovaná aj na podmienky Slovenska.

V závere publikácie sa autor venuje problematike medzinárodného kapitálu v období krízy. Čitateľ sa tu môže stretnúť s vysvetlením podstaty a príčin súčasnej finančnej krízy, ale nájde tu aj nové fenomény svetového trhu, ako je sekuritizácia, financionalizácia a tiež nové špekulatívne finančné obchody. Svoje miesto tu má aj analýza medzinárodného platobného styku s koncentráciou najmä na podmienky EÚ, kde v súčasnosti rezonuje najmä zavedenie nového systému SEPA. Dôležitou súčasťou medzinárodného platobného styku sú aj jeho nástroje.

Na záver možno konštatovať, že táto publikácia je nielen vynikajúcou učebnicou pre študentov s ekonomickým zameraním, ale ako uvádzajú autori, jej využiteľnosť je aj v rôznych formách vzdelávania, resp. poslúži i pracovníkom hospodárskej praxe na rozšírenie poznatkov z oblasti medzinárodného podnikania.

prof. Ing. Božena Chovancová, PhD.

Katedra bankovníctva a medzinárodných financií
Ekonomická univerzita v Bratislave

