

**Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Katedra financí**



Evropské finanční systémy 2008

SBORNÍK PŘÍSPĚVKŮ Z MEZINÁRODNÍ VĚDECKÉ KONFERENCE

25. 6. - 26. 6. 2008

BRNO

Česká republika

Editor sborníku: Mgr. Petr Červinek

Technická spolupráce: Mgr. Petr Červinek

© Masarykova univerzita, 2008

ISBN 978-80-210-4628-3

Mezinárodní vědecká konference *Evropské finanční systémy 2008* se konala 25.6. – 26.6.2008 na Ekonomicko-správní fakultě MU a byla zaměřena na prezentaci poznatků teorie a praxe v oblasti finančních systémů. Zvláštní důraz byl kladen na nové podmínky, které souvisejí se vstupem do EU, a připravovaná regulační opatření v peněžnictví, na finančních trzích, v pojišťovnictví, účetnictví a daňové soustavě a jejich dopady do podnikové sféry.

Obsahem tištěného sborníku jsou příspěvky účastníků konference. Tento sborník v elektronické podobě je dostupný na <http://www.econ.muni.cz/katedra-financi/konference/>.

Mezinárodní programový výbor konference

Předseda: Ing. Petr Valouch, vedoucí Katedry financí, ESF MU

Členové: prof. Ing. Jiří Dvořák, DrSc. – ESF MU, prof. Ing. Viktória Čejková, PhD. – ESF MU, prof. AE. dr. hab. Irena Jędrzejczyk – AE Katowice, prof. Dr. Dirk Kaiser – FHS Hochům, prof. Ing. Eva Kislíngerová, CSc. – VŠE Praha, prof. Ing. Lumír Kulháněk, CSc. – SU OPF Karviná, prof. Ing. Anna Majtánová, PhD. – NHF EU Bratislava, prof. dr. hab. Andrzej Szromnik – AE Krakov, prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc. – ESF MU, doc. Dr. Ing. Dana Dluhošová – VŠB TU Ostrava, doc. Ing. Eva Horvátová, CSc. – NHF EU Bratislava, doc. Ing. Eva Kafková, PhD. – PHF Košice, doc. Ing. Martin Svoboda, Ph.D. – ESF MU, Ing. František Kalouda, CSc., MBA – ESF MU, Ing. Peter Krištofík, Ph.D. – UMB Banská Bystrica, Ing. Zuzana Křížová, Ph.D. – ESF MU, Mgr. Petr Červínek – ESF MU, Ing. Jan Krajíček – ESF MU, Ing. Svatopluk Nečas – ESF MU, Ing. David Rozumek – ČNB

Organizační výbor

Předseda: Ing. Jan Krajíček

Členové: Ing. Ivana Bibzová, Mgr. Petr Červínek, Mgr. Ing. Eva Hřebíčková, Ing. Alois Konečný, Ing. Dagmar Linnertová, Ing. Peter Mokrička, Ing. Gabriela Oškrdalová, Ing. Miroslava Šikulová

Recenzenti sborníku:

doc. Ing. Jaroslav Sedláček, CSc., Ing. Jan Krajíček, Ing. František Řezáč, Ph.D.

Hlavní reklamní partner:



Reklamní partner:



OBSAH

Plénum.....	7
Harvánek, Kafková - Zhodnotenie finančnej situácie Tatra banky, a.s. na Slovensku v období 2001 – 2007	8
Husták - Ochrana spotřebitele na finančním trhu poznámky k hodnocení vhodnosti finančních produktů a služeb	16
Jędrzejczyk, Przybytniowski - Transfrontier insurance services as homogenous European market development direction.....	25
Kaiser - Within the international mortgage Loan crisis – The position of german banks and insurances	34
Kislingerová, Sieber - Specifika hodnocení PPP projektů	40
Majtánová, Vachálková - Solventnosť II - nový prístup finančného riadenia poisťovne.....	46
Rozumek - Nové trendy v uspořádání dohledu finančních trhů Evropské unie.....	51
Svoboda - Finanční krize: Chamtivé pokrytectví.....	56
Sysáková - Jednotný platobný priestor SEPA	58
Sekce Firemní finance a účetnictví	64
Bařinová - Význam účetních výkazů pro zjištění úpadku podniku.....	65
Dražanová, Kalač, Unynec-Chodakivska - Aspekty formování efektivního systému financování na etapách inovačního cyklu	70
Fasora - Legální daňové úniky u daně z přidané hodnoty po vstupu České republiky do Evropské unie.....	78
Grofčíková - Vplyv zavedenia eura na podnikateľskú sféru na Slovensku	89
Hýblová - Významné změny zákona o účetnictví	99
Izáková, Nedelová, Zimková - Výhody a nevýhody eurokonverzie z pohľadu malých a stredných podnikov Slovenska	104
Jurová - Historie účetnictví	112
Knapová - Zjišťování a vykazování výsledku hospodaření v účetnictví české firmy	119
Křížová - Srozumitelnost účetních výkazů pro jejich uživatele.....	123
Michalski - Liquidity or profitability: financial effectiveness of investments in working capital	129
Otrusinová - Finanční kontrola v neziskových organizacích veřejné správy.....	139
Petr - Důchodové daně na Kypru a v Řecku	144
Rylová - Harmonizace korporátního zdanění v EU	149
Sedláček, Valouch - Rezervy a podmíněné závazky podle IFRS	153
Šabíková - Daňová sústava na Slovensku a jej dopady na podnikateľskú sféru.....	158

Škoda - Metóda ABC verzus tradičné modely oceňovania.....	165
Šteker - České podniky a jejich vykazování podle mezinárodních standardů účetního výkaznictví.....	174
Valouch, Sedláček, Konečný - Klíčové faktory ovlivňující tvorbu kapitálové struktury u společností s ručením omezeným v odvětví kovodělného průmyslu.....	179
Vodáková - Dlouhodobý majetek v kontextu mezinárodních účetních standardů pro veřejný sektor	185
Závorská - Finančné verzus nefinančné indikátory výkonnosti podniku	193
Sekce Finanční trhy (kapitálové trhy, rating, bankovníctví).....	199
Bibzová - Dopad zavedení společné měny Euro na finanční hospodaření firem.....	200
Čámský - Bezpečnost především aneb držení aktiv	205
Červinek - Vliv makroekonomických faktorů na vývoj akciových kurzů v ČR.....	210
Dufala - Intermediation, disintermediation and re-intermediation.....	216
Gertler, Juríková - On the Basel II IRB model for stress testing	223
Gurný, Tichý - Využití copula funkcí při modelování vícerozměrného VG procesu.....	228
Hřebíčková, Linnertová - Co přináší MiFID do českého právního řádu?	234
Kaderová, Pinda - Štrukturálny prístup k meraniu kreditného rizika v exceli	240
Klimíková, Garaj - Prístupy k riadeniu ziskovosti v komerčnej banke.....	246
Knosová, Krajíček - Operační riziko v bankovním podnikání.....	254
Konečný - Vybrané integrační procesy mezinárodních burz	260
Kotásek - Prevence před zneužitím vnitřních informací (insider trading) v českém právu – vybrané otázky	265
Krajíček, Knosová, Linnertová - Cash Pooling – jeho současné poznání.....	271
Linnertová, Hřebíčková, Krajíček - BRIC – o sedm let později	277
Mirdala - Vplyv úrokových sadziieb na vybrané makroekonomické premenné v modeli SVAR	284
Mokříčka, Šikulová - Retail deriváty v investičním portfoliu.....	291
Orviská - Public Attitudes to the Euro and the European Central Bank in the EU..	297
Oškrdalová - MiFID - klasifikace zákazníků a jejich ochrana	306
Pánek, Valová - Aktuální situace na trhu s hypotečními úvěry	311
Pastoráková - Skutočná a požadovaná miera solventnosti poisťovní a dôsledky ich výpočtu	319
Reuse - Modelling credit risk in banks with the Monte Carlo simulation.....	325
Reuse - The real impacts of BASEL II onto rating and scoring in Germany.....	334
Svítil, Kalouda - Dopad reformy veřejných financí na leasingové společnosti – teorie a praxe	342
Svoboda - N-11 (Nächsten elf).....	348

Szarková, Alexandra Drgová, Benita Juriková, Lubomíra Gertler - Možnosti a spôsob čerpania finančných prostriedkov z operačného programu Výskum a vývoj v programovom období 2007 – 2013 s dôrazom na Malé a stredné podniky	354
Šturec, Čurlejová - Časová hodnota jako rozhodující faktor oceňování opcí.....	359
Valová, Vlach - Rating klienta a posuzování pohledávek v bance	363
Veselá - Alternativní postupy pro odhad beta faktoru a jejich praktické využití.....	370
Vlach, Valová - Insolvenční zákon a jeho vliv na řízení úvěrového rizika.....	379
Vodová - Vliv Basel II na dostupnost úvěrů nefinančním podnikům	387
Vološinová - Vplyv makroekonomického prostredia SR na situáciu vo finančnom sektore	392
Sekce Pojišťovnictví.....	399
Bilíková, Luffrum, Sakálová - Moderné metody aktuárskych výpočtov v životnom poistení	400
Čejková, Mináriková - O zavedení eura v Slovenskej republike a v poisťovníctve	408
Littvová - Štrukturované techniky predaja finančných služieb	413
Lyčková - Vývoj pojistného trhu životního pojištění v ČR ve srovnání s EU	418
Marko - Sekuritizácia v životnom poistení	423
Martinovičová - Pojistná ochrana podniku v kontextu řízení rizik	428
Rievajová, Ošková, Pongráczová - Financovanie dôchodkového zabezpečenia na Slovensku	432
Řezáč - Transparentnost pojišťovací činnosti jako součásti finančního trhu	438
Satmár, Kavec - Výzvy dôchodkového systému v Slovenskej republike	448
Šlechtová - Problematika stanovení technických rezerv v neživotním pojištění	454
Špička - Evropské systémy zemědělského pojištění – situace a perspektivy.....	460
Vávrová - Struktura konceptu Solvency II se zřetelem na specifické cíle.....	465

PLÉNUM

ZHODNOTENIE FINANČNEJ SITUÁCIE TATRA BANKY, A.S. NA SLOVENSKU V OBDOBÍ 2001 – 2007

EVALUATION OF FINANCIAL SITUATION OF TATRA BANKA, A. S. IN SLOVAKIA IN PERIOD 2001 - 2007

Ladislav Harvánek, Eva Kafková

ANOTÁCIA

Príspevok bude zameraný na zhodnotenie finančnej situácie Tatra banky, a. s., prostredníctvom štandardných vybraných ukazovateľov ratingovej agentúry Moody 's za obdobie rokov 2001 až 2007. Dôraz bude kladený najmä na ukazovatele ziskovosti, kapitálovej vybavenosti, produktivity a likvidity, ktoré budú porovnávané s odporúčanými hodnotami podľa ratingovej agentúry Moody 's.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Finančná analýza, rating, ziskovosť, kapitálová primeranosť

ANNOTATION

This paper will describe analysis of Tatra banka, a. s. financial position. It will assess basic financial indexes of liquidity, quality of assets and liabilities, printability and profitability recommended by rating agency Moody 's. Finally it will sum up financial position of chosen company and will confront financial indexes with average financial standards.

KEY WORDS

Financial analysis, rating, rentability, capital adequacy

ÚVOD

Zhodnotenie finančnej situácie banky je pomerne zložitá úloha. Je potrebné vziať do úvahy celý rad špecifik, ktorými sa banka odlišuje od nefinančných podnikov. Hospodárenie banky je regulované komplexom právnych opatrení a pravidiel, ktoré sú zavádzané pre zlepšenia stability bankového systému, ale aj celého hospodárstva. Podnikanie banky je postavené na princípoch obozretného podnikania, kapitálovej primeranosti a iných obmedzení, ktoré charakteristické iba pre bankové odvetvie.

CIEĽ A METODIKA

Cieľom tejto práce je zhodnotiť vývoj finančnej situácie Tatra banky, a. s. v sledovanom období 2001 až 2007 prostredníctvom vybraných finančných ukazovateľov a ďalších kľúčových metód využívaných pri hodnotení finančného stavu banky. K finančnej analýze sme použili výlučne verejne dostupné zdroje informácií ako sú výročné správy obsahujúce účtovné závierky za jednotlivé roky. Významným zdrojom informácií boli rovnako údaje poskytované burzou a analýzy finančného sektora a správy o stabilite finančného sektora zostavované Národnou bankou Slovenska.

VÝSLEDKY

Na základe čiastkových analýz potrebných na zhrnutie celkového finančného stavu Tatra banky, a. s. možno urobiť záver, že finančná situácia inštitúcie je stabilná s dobrými

predpokladmi pre ďalší rast a plynulé poskytovanie bankových služieb. Žiadna z čiastkových analýz neodhalila vážnejšie nedostatky, prípadne signály naznačujúce možnosť výskytu negatívnych javov. Tento záver je vyjadrený za predpokladu, že makroekonomické prostredie, v ktorom banka pôsobí nevykáže v blízkej budúcnosti výraznejšie výkyvy od súčasného stavu. Nakoľko je makroekonomický vývoj jedným z kľúčových aspektov ovplyvňujúcich hospodárenie banky.

Charakteristika Tatra banky, a.s.

Tatra banka, a. s. vznikla v roku 1990 ako prvá súkromná banka na Slovensku. V súčasnosti je Tatra banka moderná univerzálna banka s komplexnou ponukou bankových služieb a riešení v oblasti spravovania financií pre firemných ako aj individuálnych klientov. Ako prvá súkromná banka a v súčasnosti tretia najväčšia a dlhodobo najefektívnejšia banka sa za obdobie svojej existencie na Slovensku stala jedným z dominantných subjektov na slovenskom bankovom trhu. Tatra banka je jednou z najúspešnejších dcérskych spoločností Raiffeisen Banking Group v rámci regiónu strednej a východnej Európy.

Vývoj slovenského bankového sektora v rokoch 2001 až 2006

Celkový kladný hospodársky výsledok 24 bánk a pobočiek zahraničných bánk, ktoré v roku 2006 pôsobili na území Slovenska, dosiahol úroveň 15,856 mld. Sk, čo predstavuje 14,1 % nárast oproti roku 2005. Najväčší podiel na takmer 1,96- miliardovom náraste zisku mali úrokové príjmy (čisté úrokové výnosy) a zníženie prevádzkovej straty z ostatných činností. Rentabilita vlastného kapitálu (ROE) sektora sa zvýšila na 15,7 % z (úrovne 14,0 % v roku 2005).

V rámci hlavných bankových činností, najväčší podiel na celkovom (čistom) finančnom výnose v roku 2006 mali úrokové príjmy (64,4 %) a príjmy z poplatkov a provízií (20,7 %). Kým podiel čistých úrokových výnosov na celovom (čistom) finančnom výnose medziročne vzrástol o 4,1 p. b. podiel (čistých) výnosov z poplatkov a provízií klesol o 2,1 p. b.¹

Tab.1 Vybrané ukazovatele bankového sektora SR

Ukazovateľ	M. j.	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Bilančná suma	mld. Sk	928,80	1 014,00	985,40	1 162,90	1 404,76	1 466,14
Zisk BS po zdanení	mld. Sk	9,07	11,84	11,32	12,28	13,92	17,78
ROE	%	17,7	29,43	27,15	29,42	16,8	15,7
ROA	%	1,02	1,17	1,17	1,15	1,05	1,01
Podiel zahraničného kapitálu na základnom imaní bánk	%	43,7	83,8	87	89,1	89,6	N/A
Kapitálová primeranosť	%	19,75	21,3	21,59	18,68	14,79	13,06
Počet bankových subjektov	počet	21	20	21	21	23	24
Evidenčný počet pracovníkov	počet	23175	21613	21175	21157	20963	19 525

Zdroj: Slovenská banková asociácia Slovenská banková asociácia. Analýza hospodárenia bankového sektora za rok 2006¹

¹ Slovenská banková asociácia. Analýza hospodárenia bankového sektora za rok 2006. . [online] [citované 20.03.2008]. Dostupné z <<http://www.sbaonline.sk/sk/presscentrum/aktuality/analiza-hospodarenia-bankoveho-sektora-za-rok-2006.html>>.

Finančno-ekonomická analýza

Zhodnotenie finančnej situácie sme realizovali pomocou vybraných pomerových ukazovateľov finančno-ekonomickej analýzy. Vybrané ukazovatele sú zamerané na kvalitu a štruktúru aktív a pasív, analýzu kapitálu, likvidity, rentability a štruktúry výnosov. Hodnoty pomerových ukazovateľov sme porovnali s odporúčanými hodnotami uvádzaných ratingovou agentúrou Moody's.

Kvalita a štruktúra aktív

V období rokov 2001 až 2007 je hodnota podielu opravných položiek na objeme úverov vyššia ako odporúčané jedno percento (Tab. 1.). Vývoj tohto ukazovateľa má v sledovanom období klesajúcu tendenciu, čo možno považovať za pozitívne. Zvýšený objem opravných položiek bol zapríčinený vyšším podielom klasifikovaných úverov v predchádzajúcich obdobiach. V hospodárskom roku 2007 hodnota ukazovateľa dosiahla najnižšiu úroveň 1,65 %, čo je takmer polovičný pokles oproti hodnote 3,15 % dosiahnutej v roku 2001.

Tab.2 Vybrané ukazovatele kvality a štruktúry aktív

Ukazovateľ	M.j.	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Podiel opravných položiek	%	3,15	3,02	3,62	3,59	2,84	1,70	1,65
Podiel úverov	%	50,26	49,49	44,80	40,64	44,18	50,54	55,56
Podiel CP	%	32,13	39,63	37,57	43,90	32,30	31,36	22,52
Podiel výnosových aktív	%	97,14	97,02	96,99	97,07	99,40	99,07	99,58
Miera výnosnosti výnosových aktív	%	3,97	4,09	5,45	4,78	3,38	4,06	4,43
Miera výnosnosti aktív	%	3,86	3,97	5,29	4,64	3,36	4,02	4,41
Podiel dlhodobého majetku	%	1,91	1,91	1,61	1,42	1,34	1,33	1,04

Zdroj: Výročné správy Tatra banka, a. s. za roky 2001 – 2007 a vlastné výpočty

Z vývoja ukazovateľa podielu úverov možno konštatovať klesajúci podiel úverov na celkových aktívach v rokoch 2001 až 2004, kedy postupne klesol z úrovne 50,26 % na najnižšiu úroveň 40,64 % dosiahnutú v roku 2004. Rokom 2005 dochádza k nárastu podielu úverov a v roku 2007 dosiahol svoje maximum podielom 55,56 % úverov na aktívach. Bankám je odporúčaný úverov od 50 % do 80 % čo napomáha k diverzifikácii bankových činností a teda aj rozloženiu rizika.

Vývoj podielu cenných papierov na celkových aktívach banky vykazuje opačný trend ako vývoj podielu úverov v sledovanom období. Podiel cenných papierov bol najvyšší v roku 2004, kedy dosahoval úroveň 43,90 %. Práve v tomto roku banka vykázala podiel cenných papierov vyšší ako podiel úverov o 5,46 mld. Sk.

Bilančnú sumu banky možno považovať za ukazovateľ jej veľkosti. Rast bilančnej sumy je prejavom rozvoja a rastu banky. V priebehu sledovaných siedmich rokov vzrástla bilančná suma v absolútnom vyjadrení o viac než 140 mld. Sk, čo predstavuje viac než dvojnásobný nárast. V roku 2007, došlo k 20,95 % medziročnému nárastu bilančnej sumy, teda o viac než 43,7 mld. Sk.

V sledovanom období banka plní odporúčanú výšku podielu výnosových aktív nad úroveň 90 % a možno konštatovať nárast podielu výnosových aktív. Na tento nárast čiastočne vplýval aj trend znižovania podielu dlhodobého majetku banky, ktorý v absolútnom vyjadrení mierne rástol, no podiel dlhodobého majetku na bilančnej sume sa znižoval. V roku 2007 dosiahol podiel výnosových aktív 99,58 % a na začiatku sledovaného obdobia v roku 2001 sa hodnota podielu pohybovala okolo 97,14 %.

V roku 2007 dosahuje ukazovateľ výnosnosti aktív hodnotu 4,41 % čo predstavuje úrokový výnos 4,41 haliera na 1 korunu aktív. Už spomínaný pokles podielu dlhodobého majetku na celkových aktívach banky, v sledovanom období znamená, že banka dokáže efektívne

spravovať zvyšujúci sa objem aktív so stále menším objemom dlhodobého hmotného majetku.

Kvalita a štruktúra pasív

Najvýznamnejším cudzím zdrojom sú pre banku úsporné a iné vklady klientov. Na základe hodnôt uvedených v Tab. 3 možno konštatovať retailové zameranie banky. V roku 2007 dosiahol podiel primárnych vkladov hodnotu 81,15 % (186 mld. Sk). Objem primárnych zdrojov má aj vzhľadom na rast bilančnej sumy rastúci trend, no vo vývoji podielu primárnych zdrojov banky na aktívach nie je možné identifikovať jednoznačný trend. Zaujímavá je extrémna hodnota v roku 2005, ktorá predstavovala podiel vkladov klientov až 91 % celkových pasív banky.

Tab. 3 Vybrané ukazovatele kvality a štruktúry pasív

Ukazovateľ	M.j.	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Podiel primárnych vkladov	%	87,52	91,00	85,41	75,53	79,24	83,89	81,15
Vklady ako násobok kapitálu	%	9,08	9,03	9,97	11,33	12,07	11,55	12,68
Podiel nákladových pasív	%	85,28	89,15	90,87	91,88	91,61	91,45	91,18
Kapitálové krytie úverov	%	18,69	19,95	20,35	19,96	17,19	15,66	12,95

Zdroj: *Výročné správy Tatra banka, a. s. za roky 2001 – 2007 a vlastné výpočty*

Ukazovateľ vkladov ako násobku kapitálu v roku 2003 prekročil spodnú hranicu odporúčaného intervalu (10 až 15) a od vtedy sa pohybuje v strede odporúčaného pásma. Počas sledovaného obdobia sa hodnota násobku zvýšila z počiatočného 9,08 v roku 2001 na 12,68 v roku 2007.

Podiel nákladových pasív predstavuje opak už spomínaných výnosových aktív. V roku 2007 dosiahol podiel nákladových pasív na celkových pasívach 91,18 %. V priebehu sledovaného obdobia došlo k miernemu nárastu tohto podielu v prvých troch sledovaných rokoch (2001 až 2003) a následne sa hodnota ustálila, dosahuje takmer konštantnú hodnotu 91 %.

Kapitálové krytie úverov predstavuje podiel kapitálu banky na financovaní úverov. Odporúčaná hodnota pri tomto ukazovateli je vyššia ako 15 %. V roku 2007 banka prvýkrát nespĺnila toto kritérium s podielom iba 12,95 %. Z celkového vývoja tohto ukazovateľa je možné konštatovať trend postupného znižovania podielu kapitálu banky na financovaní úverov. Hodnota v roku 2007 je ovplyvnená výrazným nárastom poskytnutých úverov, ktorých medziročný nárast bol takmer 33 %, zatiaľ čo rast kapitálu bol necelých 10 %.

Analýza kapitálu

Odporúčaná hodnota ukazovateľa kapitálového multiplikátora je menšia ako 12 – 15. V roku 2007 dosiahla hodnota kapitálového multiplikátora 13,9, to znamená že na jednu korunu kapitálu pripadlo 13,9 korún aktív. Banka vo všetkých rokoch spĺňa odporúčanú hodnotu aj keď od roku 2004 spĺňa už len horný odporúčaný limit. Nárast hodnoty tohto ukazovateľa je spôsobený dynamickým nárastom objemu bilančnej sumy, ktorý je rýchlejší ako tempo rastu kapitálu. V roku 2007 došlo k medziročnému rastu bilančnej sumy o 20,95 % a kapitál dosiahol medziročné tempo rastu iba 9,91 %. Z konštrukcie ukazovateľa je preto zrejmé, že pri mimoriadnom raste bilančnej sumy a mierneho rastu kapitálu sa bude hodnota ukazovateľa zvyšovať.

Tab.4 Vybrané ukazovatele analýzy kapitálu

Ukazovateľ	M. j.	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Kapitálový multiplikátor	koef.	10,64	10,13	10,97	12,33	13,17	12,63	13,90
Podiel kapitálu	%	9,39	9,87	9,12	8,11	7,59	7,92	7,19
Podiel dividend	%	33,36	48,35	60,80	67,53	79,84	65,01	55,82
Index rastu kapitálu	%	x	12,81	5,33	8,93	2,79	18,02	9,91

Zdroj: Výročné správy Tatra banka, a. s. za roky 2001 – 2007 a vlastné výpočty

Podiel kapitálu na celkových aktívach banky by mal oscilovať okolo 8 %. V sledovanom období banka relatívne dobre plní kritériá odporúčané pre tento ukazovateľ. Z vývoja podielu kapitálu na aktívach je pozorovateľný trend znižovania tohto podielu z počiatočných 9,39 % v roku 2001 na 7,19 % podiel v roku 2007. možno teda konštatovať, že miernym znížením podielu kapitálu na celkových aktívach banky, manažment zvýšil efektívnosť banky a pritom neprekročil únosnú mieru rizika.

Hodnota ukazovateľa podielu dividend závisí od zvolenej dividendovej politiky. Vo všetkých rokoch sledovaného obdobia banka vyplácala dividendy. V roku 2007 predstavuje podiel vyplatených dividend takmer 56 % čistého zisku. Najnižší podiel dividend bol vyplatený z čistého zisku roku 2001 a predstavoval 33,36 %. Najvyšší podiel dosiahli dividendy vyplatené z výsledku hospodárenia roku 2005 a to 79,84.

Vo všetkých sledovaných rokoch banka dosiahla nárast kapitálu. V roku 2007 predstavoval medziročný nárast kapitálu takmer 10 %. Hodnotu tohto ukazovateľa ovplyvňuje podiel vyplatených dividend na čistom zisku, ale aj objem čistého zisku dosiahnutého v danom roku. Príkladom je rok 2006, kedy aj napriek pomerne vysokému podielu vyplatených dividend 65 % bolo možné vďaka výnimočnému nárastu čistého zisku 23,15 % dosiahnuť najvyšší nárast kapitálu v sledovanom období.

Analýza likvidity.

V roku 2007 banka disponovala k 31. 12. 2007 celkovou sumou likvidných aktív 76,5 mld. Sk. Vo vývoji likvidných aktív nedošlo k nárastu objemu likvidných aktív, čo by bolo možné očakávať ako primeranú reakciu na nárast bilančnej sumy banky.

Tab.5 Vybrané ukazovatele analýzy likvidity

Ukazovateľ	M.j.	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Schopnosť vyplatiť vklady	%	54,66	53,02	53,30	50,79	37,25	32,75	33,28
Podiel likvidných aktív	%	46,62	47,26	48,44	46,67	34,12	29,96	30,34
Likvidné aktíva	mil. Sk	52,14	56,75	66,35	78,24	62,84	62,45	76,51

Zdroj: Výročné správy Tatra banka, a. s. za roky 2001 – 2007 a vlastné výpočty

Hodnota podielu likvidných aktív na celkových vkladoch by sa mala pohybovať v intervale od 30 do 40 %. Vývoj tohto ukazovateľa naznačuje, že banka je likvidná a jej schopnosť vyplácať vklady dosahuje primeranú úroveň. V prvých rokoch sledovaného obdobia je možné pozorovať trend postupného znižovania hodnoty ukazovateľa z 54,7 % v roku 2001 až na hodnotu podielu 33,3 % dosiahnutého v roku 2007.

Rovnaký trend ako v prípade predchádzajúceho ukazovateľa bol aj v prípade podielu likvidných aktív na aktívach celkových. Banka vo všetkých rokoch plní odporúčanú hodnotu tohto podielu (viac ako 20 %), no aj tu možno pozorovať postupné znižovanie hodnôt z pôvodných 46,6 % v roku 2001 na súčasných 30,3 % dosiahnutý v roku 2007.

Analýza rentability a štruktúry výnosov.

Rentabilita priemerných aktív (ROAA) dosahovala vo všetkých sledovaných rokoch hodnotu vyššiu ako 1%, čo je považované za minimálnu odporúčanú hodnotu. V roku 2007 bola rentabilita priemerných aktív 1,38 % a oproti predchádzajúcemu roku mierne klesla.

Optimálna výška rentability priemerného vlastného kapitálu (ROAE) je stanovená na viac ako 15 %. Aj v prípade rentability priemerného vlastného kapitálu dosiahla banka vo všetkých rokoch sledovaného obdobia hodnoty vyššie ako je minimálna odporúčaná hodnota. V roku 2007 banka dosiahla rentabilitu 18,36 %.

Odporúčaná hodnota čistej úrokovej marže (NIM Net Interest Margin) sa pohybuje nad 3 – 4,5 %. V prvých dvoch rokoch je hodnota ukazovateľa výrazne nižšia ako je odporúčaná hodnota, v nasledujúcich rokoch sa hodnota ukazovateľa zvyšuje tesne pod odporúčanú úroveň.

Tab.6 Vybrané ukazovatele rentability a štruktúry výnosov

Ukazovateľ	M. j.	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ROAA	%	-	2,21	1,60	1,47	1,29	1,42	1,38
ROAE	%	-	22,95	16,89	17,16	16,39	18,26	18,36
NIM	%	0,76	0,93	2,98	2,98	2,72	2,69	2,71
NII	mil. Sk	829	1 078	3 953	4 850	4 974	5 559	6 804
Efektívnosť NII	Sk	0,10	0,10	0,38	0,38	0,51	0,43	0,42
Úrokový podiel	koef.	1,24	1,29	2,20	2,65	5,09	2,97	2,57
Net interest spread	%	0,32	0,65	2,81	2,88	2,66	2,58	2,55
NFC to TOR	%	6,50	7,75	12,45	12,20	21,15	17,75	16,50
NII to TOR	%	9,50	10,40	38,29	38,30	50,51	43,28	41,55
C/I	%	73,67	73,74	72,08	69,10	71,97	72,22	75,07

Zdroj: Výročné správy Tatra banka, a. s. za roky 2001 – 2007 a vlastné výpočty

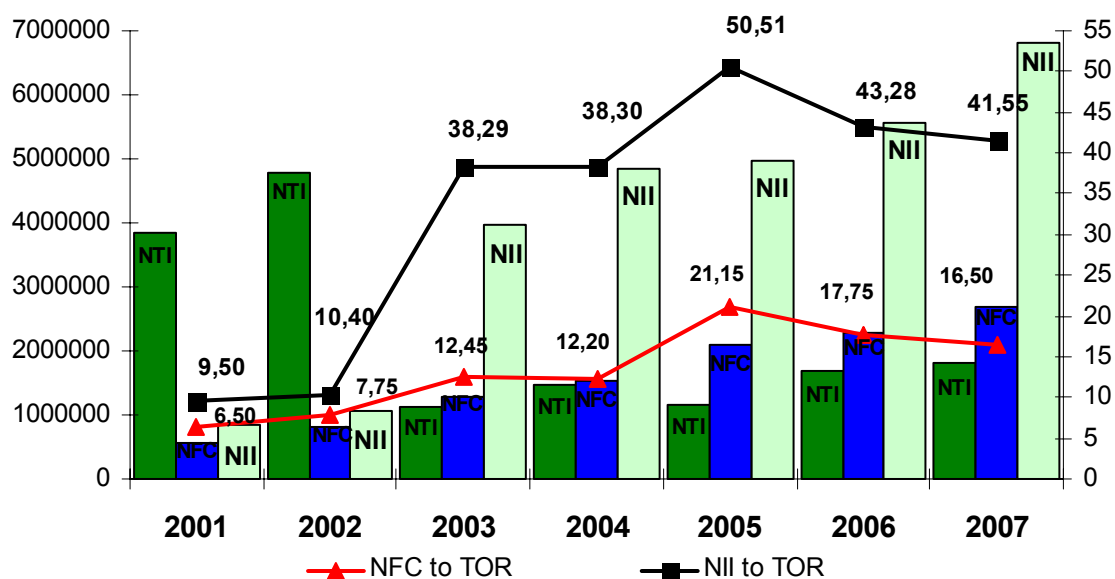
Hodnota ukazovateľa efektívnosti NII (čisté úrokové výnosy, Net Interest Incomes) v sledovanom období rastie a v roku 2007 predstavuje podiel úrokových príjmov na jednu korunu výnosov 42 halierov. Tento postupný nárast možno zdôvodniť nárastom celkového objemu úrokových výnosov, ktorých rast bol rýchlejší ako rast bilančnej sumy.

Čisté úrokové rozpätie (NIS Net Interest Spread) dosahovalo hodnoty, ktoré majú mierne klesajúci charakter, čo bolo spôsobené rýchlejšim rastom úrokových nákladov, než ostatných faktorov ovplyvňujúcich hodnotu tohto ukazovateľa.

Analýzu štruktúry výnosov možno uskutočniť sledovaním troch ukazovateľov, ktoré sa zásadným spôsobom podieľajú na tvorbe zisku a charakterizujú činnosť z ktorej daná časť zisku pochádza.

Ako prvú zložku výnosov možno označiť čistý úrokový výnos (NII). Druhou významnou zložkou výnosov sú čisté príjmy z poplatkov a provízií (NFC Net Fee and Commission Income). Treťou zložkou sú čisté príjmy z finančných operácií (NTI Net Transaction Income). Graf 1 znázorňuje vývoj štruktúry výnosov v sledovanom období a vývoj podielu NII a NFC na celkových prevádzkových nákladoch (TOR Total Operating Revenue). Z grafu je zrejmé zníženie podielu čistých finančných operácií v štruktúre výnosov. Naopak výrazne rastie význam čistých úrokových výnosov, ktoré v priebehu sledovaného obdobia zvýšili svoj podiel na celkových prevádzkových výnosoch o viac než 30 %. Podiel čistých príjmov z poplatkov a provízií zaznamenal rastúci trend a jeho podiel na TOR sa zvýšil o 10 %. Zo sledovaných zmien možno usudzovať prevahu orientácie na retailové bankovníctvo.

Graf 1 Štruktúra výnosov Tatra banky, a. s.



Zdroj: Výročné správy Tatra banka, a. s. za roky 2001 – 2007 a vlastné výpočty. (v tis. Sk a v %)

ZÁVER

Výstupom analýzy je hodnotenie finančného stavu banky. Možno konštatovať, že Tatra banka, a. s. má stabilnú finančnú situáciu, primeraný podiel kapitálu s dobrými perspektívami ďalšieho rastu. Počas sledovaného obdobia neboli identifikované žiadne závažné nedostatky ohrozujúce stabilitu a ďalšie fungovanie banky. U väčšiny sledovaných ukazovateľov v hodnotenom období bol zaznamenaný pozitívny vývoj. Manažment banky dokázal aj napriek rýchlemu rastu banky zvyšovať efektívnosť a rast spoločnosti neohrozil jej stabilitu.

LITERATÚRA

1. BAČOVÁ, M., CZILLINGOVÁ, J.: *Problémy bánk na Slovensku*. In: *Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie Perspektívy bankovníctví po roce 2000 v České republice a ve svĕte*. Karviná: október, 1997
2. BELAS, J.: *Retail banking*. Bratislava: Iura Edition, 2008. ISBN 978-80-8078-190-3
3. BOBÁKOVÁ, V.: *Možnosti zvyšovania rentability komerčnej banky*. In: *Biatic*. ISSN 1335-0900. Vol. XI, 2003, č. 4, s. 26-29.
4. KAŠPAROVSKÁ, V. a kol.: *Rízení obchodních bánk – vybrané kapitoly*. 1. vydání, C. H. Beck, Praha 2006
5. KRAČINOVSKÝ, M. KAFKOVÁ, E.: *Zhodnotenie finančnej situácie Privrednej banky, d. d. v Chorvátsku*. In Rastislav (ed.) Kotulič: *Zborník vedeckých prác katedry ekonómie a ekonomiky ANNO 2007 : elektronický zdroj*. Prešov : Prešovská univerzita, 2007, s. 84. ISBN 978-80-8068-657-4. Dostupný na internete <<http://www.pulib.sk/elpub/FM/Kotulic5/index.html>>
6. PAHOLOK, Igor: *Výkonnosť bánk a možnosti jej kvantifikácie*. Praha, 2006. 8 s. Diplomová práca na Fakulte financií a účetníctví VŠE v Praze. Vedúci diplomovej práce: Petr Dvořák
7. REVENDA, Z.: *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2005. ISBN 80-7261-132-1
8. SVITEK, M.: *Kapitálové vybavenie komerčných bánk*. Bratislava: Eurounion, 2006. ISBN 80-88984-88-2.

9. VLACHYNSKÝ, K.: Podnikové Financie. Štvrté vydanie. Bratislava : SÚVAHA, 2002. 508 s. ISBN 80-88727-48-0
10. ZALAI, K. – KALUFOVÁ, E. – ŠNIRCOVÁ, J.: Finančno-ekonomická analýza. druhé vydanie. Bratislava : SPRINT, 1998. 299 s. ISBN 80-88848-18-0
11. ZIEGLER, K.: *Finanční řízení bank*. 1. vydání, Praha : Bankovní institut, 1997. 341 s. ISBN 80-902243-1-8

Ing. Ladislav Harvánek
Topoľovka 166
067 45 Topoľovka
E-mail: ladislavharvanek@gmail.com

doc. Ing. Eva Kafková, PhD.
Ekonomická univerzita v Bratislave
Podnikovohospodárska fakulta so sídlom v Košiciach
Katedra ekonómie
Tajovského 13
041 30 Košice
E-mail: eva.kafkova@euke.sk

OCHRANA SPOTŘEBITELE NA FINANČNÍM TRHU POZNÁMKY K HODNOCENÍ VHODNOSTI FINANČNÍCH PRODUKTŮ A SLUŽEB

Mgr. Zdeněk Husták*

ÚVODEM

Historicky se pravidla pro fungování finančního trhu zaměřovala především na stabilitu fungování jednotlivých finančních institucí. Rostoucí význam finančního trhu z hlediska fungování hospodářství a celé společnosti, jeho rostoucí sofistikovanost a komplexita vztahů jak uvnitř jednotlivých zemí, tak regionálně i globálně vedly k potřebě zohledňovat také další faktory a cíle, které se regulace finančního trhu v různých svých formách snaží naplnit. Rostoucí důležitost, kterou finanční trh zaujímá z hlediska tvorby a ukládání „bohatství“ či úspor domácností spolu s upozadující se rolí státu při zajišťování některých jeho funkcí (zajištění ve stáří, v nemoci, zajištění vzdělání atp.) a zvyšující se míra požadavky na samostatnost domácností vedly od druhé poloviny minulého století k postupnému nárůstu požadavků na zajištění ochrany spotřebitele na finančním trhu - a to jak z hlediska stability finančního systému jako celku tak i z hlediska konkrétních individuálních spotřebitelů či jejich skupin. Zřejmým dokladem toho trendu je rostoucí množství různých dokumenty institucí národních, evropských institucí i mezinárodních, které problematikou ochrany spotřebitele na finančním trhu zaobírají.

Cílem tohoto příspěvku je podrobněji popsat jeden z dílčích nástrojů, který je v rámci ochrany spotřebitele¹ na finančním trhu využíván, v různých sektorech v různé míře, a to „posuzování vhodnosti finančního produktu nebo služby“ pro spotřebitele. Rozbor se zaměří především na posuzování vhodnosti pro konkrétního spotřebitele ze strany finanční instituce, která příslušný finanční produkt nebo službu² spotřebiteli nabízí, případně instituce, která takový finanční produkt vytváří.

ZÁKLADNÍ NÁSTROJE OCHRANY SPOTŘEBITELE NA FINANČNÍM TRHU

Před vlastním rozhořem problematiky vhodnosti je vhodné stručně připomenout základní způsoby či nástroje, kterou jsou v rámci ochrany spotřebitele na finančním trhu využívány. Zcela samostatnou skupinou pravidel a nástrojů představují pravidla obezřetného podnikání (*Prudential rules*), která nastavují určité předpoklady pro činnost, organizaci vnitřního provozu, požadavky na kapitálovou vybavenost a obezřetnostní pravidla (kapitálová přiměřenost či solventnost). Byť přímo nesměřují vůči spotřebitelům jakožto uživatelům služeb a produktů poskytovaných finančními institucemi, zajišťují obezřetnostní pravidla určité předpoklady pro stabilitu fungování finančních institucí a tím významně přispívají k ochraně spotřebitelů jako celku. Jako další skupinu pravidel, které určitým zprostředkovaným způsobem přispívají k ochraně spotřebitelů lze vymezit pravidla jednání ve vztahu k trhům, jde především o požadavky na transparentnost a integritu.

* student kombinované formy doktorského studijního programu, katedra obchodního práva, Právnická fakulta Masarykovy univerzity v Brně,

¹ **Spotřebitelem** se pro účely tohoto příspěvku rozumí především fyzická osoba nepodnikatel.

² **Finančním produktem nebo službou** se pro účely tohoto příspěvku rozumí investiční nástroje, jako jsou akcie, dluhopisy, cenné papíry fondu kolektivního investování či deriváty, různé druhy pojištění, investice v penzijních fondech bankovní vkladové a úvěrové produkty, investiční služby, poradenské služby a služby finančního plánování a obdobné produkty a služby.

Mezi pravidla a nástroje, která jsou zaměřena přímo na ochranu spotřebitele na finančním trhu patří pravidla jednání (*Conduct of Business rules*), která nastavují způsob jakým mají finanční instituce jednat se svými zákazníky. Důraz je zde kladen na poskytování adekvátních informací o finanční instituci, finančních produktech a službách, aby se jejich uživatel (potenciální či aktuální) mohl informovaně rozhodovat o jejich pořízení, prodeji či využití. Dále tato pravidla upravují způsob, formu a dobu kdy mají být tyto informace poskytovány, na co mají být zákazníci upozorňováni. Mezi pravidla jednání patří také hodnocení vhodnosti. Dalšími nástroji uplatňovanými v rámci ochrany spotřebitele jsou různé kompenzační a záruční systémy, které se uplatňují v případě úpadku nebo významný problémů finančních institucí - aktuálně se uplatňují především sektoru bankovním a pro poskytovatel investičních služeb nicméně výhledově je s nimi počítáno i v oblasti pojišťovnictví.³ Mezi nástroje ochrany spotřebitele patří také osvěta a finanční vzdělávání, jehož cílem je zvýšit finanční gramotnost spotřebitelů, vybavit je potřebnými znalostmi, schopnostmi a kompetencemi. V neposlední řadě je potřebné také zmínit poněkud specifický institut ochrany spotřebitele, kterým je procesní mechanismus řešení sporů mezi finančními institucemi a spotřebiteli ať v podobě různých specializovaných soudních tribunálů, spotřebitelských žalob či v podobě mimosoudního mechanismu řešení sporů (finanční arbitr, finanční ombudsman). Jako určitý specifický nástroj ochrany spotřebitele bývá zmiňována i existence konkurence na trhu, která by měla přispívat k široké nabídce finančních produktů a služeb vhodných pro různé typy spotřebitelů.⁴

VYMEZENÍ POJMU „HODNOCENÍ VHODNOSTI“

Pro účely tohoto příspěvku se pokusíme vymezit hodnocení vhodnosti obecně s tím, že v jednotlivých sektorech finančního trhu může toto hodnocení mít různé nuance nebo i výraznější odlišnosti. První část tohoto pojmu „hodnocení“ znamená určité aktivní poznávání informací, jejich posuzování z hlediska určitých nastavených kritérií a vynesení určitého hodnotového soudu, zda uvedené informace se více či méně blíží/jsou v souladu s nastavenými kritérii. Pojem „vhodnost“ evokuje soulad či pozitivní vztah. Hodnocení finančního produktu nebo služby z hlediska vhodnosti pro konkrétního spotřebitele poté obnáší následující:

- aktivní poznávání informací o konkrétním finančním produktu nebo službě
- aktivní poznávání informací o konkrétním spotřebiteli
- vyhodnocování podmínek a potřeb spotřebitele
- formulace kritérií „co je obecně či ideálně“ pro daného spotřebitel vhodné⁵
- vyhodnocování zda či do jaké míry parametry konkrétního finančního produktu vyhovují kritériím vhodnosti pro daného spotřebitele.⁶

Toto vyhodnocení je prováděno finanční institucí, která se spotřebitelem komunikuje, získává od něj informace a nabízí mu možnost získání určitého finančního produktu nebo služby. Z hlediska pravidel upravujících fungování finančního trhu je v řadě jeho sektorů specifikováno provádění hodnocení vhodnosti

Obsahem hodnocení vhodnosti je především povinnost finanční instituce, která nabízí finanční produkt nebo službu spotřebiteli provést získání určitých základních informací od

³ White Paper Financial Services Policy 2005 - 2010, European Commission, Brussels, 2005, s. 12

Consultation Paper on Insurance Guarantee Schemes, European Commission, Brussels, 2008, s. 2

⁴ Srov. např. Carmichael, J., Pomearlo, M. The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions. Washington. The World Bank, 2002. s. 12

⁵ Např. při poskytování investičních služeb je výsledek formulace těchto kritérií nazýván „investiční profil“.

⁶ Srov. The Join Forum, Customer suitability in the retail sale of financial products and services, Basel, 2008. s. 4: „Suitability or appropriateness are given a broad meaning: "the degree to which the product or service offered by the intermediary matches the retail client's financial situation, investment objectives, level of risk tolerance, financial need, knowledge and experience."

spotřebitele o jeho poměrech a záměrech, jejich vyhodnocení a informování spotřebitele o tom, zda poptávaný či nabízený finanční produkt nebo služba jsou pro spotřebitele vhodné či nikoliv. Hodnocení vhodnosti má však své místo také při vytváření finančních produktů a služeb zejména při tvorbě informací o nich o tom pro jaký typ spotřebitele a pro upokojujování jakých potřeb jsou příslušné finanční produkty nebo služby vhodné.

Hodnocení vhodnosti jako jednoho z důležitých nástrojů ochrany spotřebitele bylo již předmětem analýz řady zahraničních institucí⁷. Vzhledem k tomu, že v různých sektorech finančního trhu jsou pravidla pro hodnocení vhodnosti rozpracována různě se tento příspěvek zaměří na hodnocení vhodnosti v oblasti trhu kapitálového a v oblasti pojištění, kde jsou tato pravidla i v evropských předpisech a v předpisech českých zachycena poměrně podrobně.

HODNOCENÍ VHODNOSTI V OBLASTI KAPITÁLOVÉHO TRHU

V oblasti kapitálového je úprava postupu hodnocení vhodnosti finančních produktů a investičních služeb upravena již poměrně dlouhou dobu. Zásadním kvalitativním posunem v oblasti investičních služeb přináší směrnice o trzích finančních nástrojů, která bude i v České republice znamenat významnou změnu pro všechny poskytovatele investičních služeb a jejich zákazníky.⁸

Investiční služby

Oblasti investičních služeb je postup a obsah hodnocení vhodnosti rozpracován velmi podrobně. Dokonce dochází k rozlišení režimu na podrobnější hodnocení vhodnosti, při poskytování investičních služeb s poradenským prvkem, a na hodnocení přiměřenosti při poskytování ostatních investičních služeb. Evropská komise při svých úvahách ohledně budoucích změn v oblasti finančních služeb pro spotřebitele má tendenci tuto úpravu brát jako vzor po ostatní sektory.⁹

Hodnocení vhodnosti

Hodnocení vhodnosti zahrnuje

- (a) získání informací od zákazníka ohledně jeho
 - (i) odborných znalostí v oblasti investic,
 - (ii) zkušeností v oblasti investic,
 - (iii) finančního zázemí a
 - (iv) investičních cílů,

a to v rozsahu nezbytném pro provedení řádného vyhodnocení vhodnosti;

- (b) vyhodnocení těchto informací z hlediska, zda poskytnutí rady ohledně konkrétního investičního nástroje odpovídá finančnímu zázemí zákazníka, jeho investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem potřebným pro pochopení souvisejících rizik.

⁷ Např. The Joint Forum, Customer suitability in the retail sale of financial products and services, Basel, 2008
Treating customers fairly – towards fair outcomes for consumers, FSA, London, 2006 (např. str.14)

⁸ Účinnost novely Zákona o podnikání na kapitálovém trhu, která směrnicí o trzích finančních nástrojů transponuje se očekává od července 2008.

⁹ Call for evidence - Need or a Coherent Approach to Product Transparency and Distribution Requirements for „Substitute“ Retail Investment Products?, European Commission, Brussels, 2007, s. 5

Communication of the Commission to the European parliament, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: A single market for the 21st century Europe. European Commission (COM 2007) 724. Brussels. 2007. s. 3

Minimální rozsah informací, kteře musí poskytovatel investičních služeb získat od zákazníka v rámci hodnocení vhodnosti v návaznosti na zákon specifikuje návrh vyhlášky v § 43 následujícím způsobem.

(a) Obsahem informací o odborných znalostech a zkušenostech v oblasti investic jsou informace o

- (i) znalostech investičních služeb, investičních nástrojů a obchodů,
- (ii) vzdělání a povolání zákazníka (současném nebo dřívějším), pokud se vztahuje k obchodům s investičními nástroji,
- (iii) předchozích zkušenostech zákazníka v oblasti investic, alespoň o délce, frekvenci, rozsahu a povaze obchodování.

(b) Obsahem informací o finančním zázemí zákazníka jsou údaje o

- (i) zdroji a výši pravidelných příjmů,
- (ii) výši majetku včetně likvidních aktiv, investic a nemovitostí,
- (iii) finančních závazcích plněných v pravidelných splátkách.

(c) Obsahem informací o investičních cílech zákazníka jsou alespoň údaje o

- (i) době, po kterou hodlá zákazník investiční nástroje držet,
- (ii) toleranci a preferencích ve vztahu k rizikům,
- (iii) účelu investice, kterého chce zákazník dosáhnout.

V praxi bude tyto informace poskytovatel investičních služeb zpravidla získávat v rámci vyplnění investičního dotazníku ať samotným zákazníkem nebo bude dotazník vyplněn v rámci rozhovoru zákazníka s poskytovatelem investičních služeb, jeho pracovníkem nebo vázaným zástupcem.

Vyhodnocení vhodnosti zahrnuje především dostatečné porozumění ze strany poskytovatele investičního poradenství (tj. poskytovatel investičních služeb) zásadním skutečným o zákazníkově, tak, aby nabyl přesvědčení, že se zřetelem k druhu a rozsahu službami požadovaných služeb jsou ze strany poskytovatele investičních služeb zvažované obchody, investiční nástroje nebo investiční služby pro zákazníka skutečně vhodné a že zde nejsou důvody, pro které poskytovatel investičních služeb nemůže zákazníkovi poskytnout investiční poradenství.

Při získávání informací a hodnocení vhodnosti pro účely investičního poradenství je poskytovatel investičních služeb povinen zohledňovat také skutečnost, zda se jedná o zákazníka, který není profesionální nebo o zákazníka profesionálního u něhož může předpokládat jak dostatečné odborné znalosti a zkušenosti v oblasti investic, tak dostatečné finanční zázemí.¹⁰

Ohledně spektra obchodů, investičních nástrojů či služeb, vůči kterým poskytovatel investičních služeb formuluje hodnocení vhodnosti,¹¹ nestanovují ani evropské předpisy ani předpisy tuzemské bližší mantinely. Pouze zdůrazňují požadavek, aby investiční nástroj, investiční službu nebo obchod, který poskytovatel investičních služeb doporučí zákazníkovi jako vhodný byl pro tohoto zákazníka skutečně vhodným. Pokud tedy poskytovatel investičních služeb chce zákazníkovi v rámci investičního poradenství učinit nějaké pozitivní doporučení konkrétního investičního nástroje musí hledat mezi investičními nástroji dostupnými na trhu tak dlouho, až nalezne investiční nástroj, který je pro zákazníka vhodný.

¹⁰ Srovnej § 2c novely ZPKT

¹¹ Srovnej požadavek stanovený ve bodu (20) preambule IMD, který se zmiňuje o povinnostech zprostředkovatele, který prohlašuje, že poskytuje poradenství ohledně širokého spektra produktů, provést zevrubnou analýzu produktů nabízených na trhu.

Takovýto postup (nalezení vhodné služby nebo investičního nástroje), aby mohl být skutečně prováděn řádně, s odbornou péčí, implicitně předpokládá, že poskytovatel investičních služeb provádí kvalifikovaný sběr a vyhodnocování informací o širším spektru investičních možností týkajících se investičních nástrojů a investičních služeb, informací o těchto investičních nástrojích, jejich emitentech, očekávaném vývoji jejich cen, vývoji nabídky a poptávky na trhu příslušných makroekonomických faktorech atp.

V případě že takovou službu nebo investiční nástroj, který by pro zákazníka byl vhodný, poskytovatel investičních služeb ve své nabídce nemá nebo jej na trhu nenalezne, musí zákazníkovi poskytnutí investičního poradenství odmítnout. Stejný důsledek tj. odmítnutí poskytnutí služby investičního poradenství má poskytovatel investičních služeb také v případě, kdy se mu nepodaří získat potřebné informace v dostatečném rozsahu, tak, aby mohl řádně provést vyhodnocení vhodnosti, nebo i v případech, kdy zákazník informaci odmítne poskytnout nebo poskytne informace, které jsou zjevně neúplné, nepřesné nebo nepravdivé.

Hodnocení přiměřenosti

Hodnocení přiměřenosti, tedy toho, zda požadovaná služba odpovídá znalostem a zkušenostem zákazníka zahrnuje

(a) vynaložení úsilí k získání informací od zákazníka ohledně jeho

- (i) odborných znalostí v oblasti investic, a
- (ii) zkušeností v oblasti investic,

a to v rozsahu nezbytném pro provedení řádného vyhodnocení přiměřenosti;

(b) vyhodnocení těchto informací z hlediska, zda poskytnutí investiční služby přijímání a předávání pokynů odpovídá odborným znalostem a zkušenostem zákazníka potřebným pro pochopení souvisejících rizik.

Minimální rozsah informací, o které musí poskytovatel investičních služeb zákazníka požádat v rámci hodnocení adekvátnosti v návaznosti na zákon specifikuje návrh vyhlášky v § 43 zcela analogicky jako u hodnocení vhodnosti (viz výše), ovšem uplatní se pouze odst. 1 tohoto paragrafu, neboť poskytovatel investičních služeb je povinen požádat pouze o informace znalostech a zkušenostech zákazníka v oblasti investic.

(a) Obsahem informací o odborných znalostech a zkušenostech v oblasti investic jsou informace o

- (i) znalostech služeb, investičních nástrojů a obchodů,
- (ii) vzdělání a povolání nebo dřívějším povolání zákazníka, pokud se vztahuje k obchodům s investičními nástroji,
- (iii) předchozích zkušenostech zákazníka v oblasti investic, alespoň o délce, frekvenci, rozsahu a povaze obchodování.

Oproti hodnocení vhodnosti, není v rámci **hodnocení přiměřenosti** stanovena pro poskytovatel investičních služeb povinnost předmětné informace získat, ale je zde “pouze“ povinnost zákazníka o tyto informace požádat.¹² Z hlediska odborné péče a jejího prokazování je však i toto vyžádání vhodné dokladovat.

Vyhodnocení informací získaných od zákazníků, které je poskytovatel investičních služeb povinen provádět, má při posuzování přiměřenosti za cíl vyhodnotit, zda má zákazník

¹² Viz kapitola 7.5.3. Assessment of appropriateness na str. 22 ID Background Note

potřebné znalosti a zkušenosti k tomu, aby porozuměl rizikům souvisejícím s nabízenou nebo popptávanou investiční službou, investičním nástrojem či obchodem. Podmínka přiměřenosti je tedy splněna, pokud si poskytovatel investičních služeb dostatečným způsobem ověří, že zákazník se svými deklarovanými znalostmi a zkušenostmi má předpoklady pro porozumění příslušným rizikům.

Obdobně jako u hodnocení vhodnosti je u hodnocení přiměřenosti poskytovatel investičních služeb povinen taktéž zohledňovat skutečnost, zda se jedná o zákazníka, který není profesionální nebo o zákazníka profesionálního u něhož může pro účely investiční služby přijímání a předávání pokynů předpokládat dostatečné odborné znalosti a zkušenosti v oblasti investic.¹³

V případě, že poskytovatel investičních služeb nezíská dostatek informací od zákazníka, aby mohl provést vyhodnocení přiměřenosti, je povinen zákazníka výslovně upozornit na to, že nebude moci řádně provést vyhodnocení přiměřenosti a případně upozornit zákazníka na skutečnost, že určitá služba nebo investiční nástroj pro něj nejsou vhodné.

V případě, kdy na základě informací o znalostech a zkušenostech zákazníka dospěje poskytovatel investičních služeb k názoru, že zvažovaná hlavní investiční služba, investiční nástroj nebo obchod nejsou pro zákazníka přiměřené, je povinen zákazníka na tuto skutečnost upozornit. Takovéto upozornění může mít i standardizovanou podobu. V případě, že zákazník nadále výslovně potvrdí, že příslušnou investiční službu nebo investiční nástroj nadále požaduje, je přípustné, aby poskytovatel investičních služeb zákazníkovi tuto službu, investiční nástroj poskytl nebo umožnil využít.¹⁴

HODNOCENÍ VHODNOSTI V OBLASTI POJIŠŤOVNICTVÍ

Pro srovnání uvádíme stručné vymezení poradenství v sektoru pojišťovnictví jak o něm hovoří IMD. Tato směrnice zmiňuje problematiku poradenství na několika místech. V preambuli je v bodě (18) formulován základní princip informovanosti zákazníka o tom, jaké služby jsou mu ze strany zprostředkovatele nabízeny - zda se jedná o poradenství ohledně širokého spektra pojistných produktů nebo o nabídku produktů konkrétních pojišťoven.¹⁵ Dále se bod (20) preambule zmiňuje o povinnostech pojišťovacího zprostředkovatele, který prohlašuje, že poskytuje poradenství ohledně širokého spektra produktů, provést zevrubnou analýzu produktů nabízených na trhu. A dále je zmiňována povinnost všech zprostředkovatelů poskytnout vysvětlení důvodů na jejichž základě dospěli k formulaci konkrétní rady pro zákazníka.¹⁶

Definice zprostředkování pojištění v čl. 2 IMD výslovně nezmiňuje poradenství, nicméně hovoří o tom, že do zprostředkování pojištění patří další činnosti, které s tímto zprostředkováním bezprostředně souvisí.¹⁷ IMD v čl. 12 výslovně nepožaduje získání

¹³ § 2c novely ZPKT

¹⁴ ID Background Note s. 22 „If, after the application of the appropriateness test, the firm considers that the service or product would not be appropriate for that client in this sense, the firm can still provide the service in question provided that it warns the client that it considers such a transaction to be inappropriate“

¹⁵ Bod (18) preambule IMD “It is essential for the customer to know whether he is dealing with an intermediary who is advising him on products from a broad range of insurance undertakings or on products provided by a specific number of insurance undertakings.”

¹⁶ Bod (20) preambule IMD “If the intermediary declares that he is giving advice on products from a broad range of insurance undertakings, he should carry out a fair and sufficiently wide-ranging analysis of the products available on the market. In addition, all intermediaries should explain the reasons underpinning their advice.”

¹⁷ IMD čl. 2 odst. 3. “insurance mediation” means the activities of introducing, proposing or carrying out other work preparatory to the conclusion of contracts of insurance, or of concluding such contracts, or of assisting in the administration and performance of such contracts, in particular in the event of a claim.”

samostatného povolení na poskytování poradenství, nicméně stanovuje zprostředkovateli povinnost informovat zákazníky o tom, zda jim poskytuje poradenství na základě analýzy širokého spektra produktů nebo „pouhé“ zprostředkování.¹⁸ V případě, že zákazníkovi informuje o tom, že jim poskytuje poradenství, IMD ukládá zprostředkovateli provedení zevrubné analýzy dostatečně reprezentativního množství produktů nabízených na trhu, která mu umožní v souladu s požadavky odborné péče (professional criteria) doporučit zákazníkovi takovou pojistnou smlouvu, která by odpovídala potřebám zákazníka.¹⁹ Ohledně dalších podmínek IMD uvádí v čl. 4 mezi požadavky, které musí pojišťovací zprostředkovatel splňovat také obecný požadavek, dostatečnou odbornost a dobrou pověst zprostředkovatele.

SHRNUTÍ

Hodnocení vhodnosti finančního produktu nebo služby představuje jeden z relativně nových nástrojů ochrany spotřebitele na finančním trhu. V praxi je uplatňován v různém rozsahu v různých sektorech finančního trhu, s tím, že v některých oblastech je uplatňován jen minimálně. Obsahem hodnocení vhodnosti je především povinnost finanční instituce, která nabízí finanční produkt nebo službu spotřebiteli provést získání určitých základních informací od spotřebitele o jeho poměrech a záměrech, jejich vyhodnocení a informování spotřebitele o tom, zda poptávaný či nabízený finanční produkt nebo služba jsou pro spotřebitele vhodné či nikoliv. Hodnocení vhodnosti má však své místo také při vytváření finančních produktů a služeb zejména při tvorbě informací o nich o tom pro jaký typ spotřebitele a pro upokojování jakých potřeb jsou příslušné finanční produkty nebo služby vhodné.

Byť na jednu stranu hodnocení vhodnosti představuje pro finanční instituce určité omezení „podnikatelské volnosti“ je toto hodnocení je potřebné vnímat také v kontextu řízení rizik finančních institucí zejména rizik operačních (právní a reputační), která v kontextu intenzivní soutěže na finančním trhu mohou představovat významný handicap oproti jiným soutěžitelům. Nepochybný význam má hodnocení vhodnosti i z hlediska řízení úvěrového rizika. I z hlediska stability finančního trhu lze vnímat hodnocení vhodnosti jako preventivní nástroj, který by měl omezovat pravděpodobnost masového prodeje zcela nevhodných finančních nástrojů široké veřejnosti, což by se mohlo negativně projevit jak ve vztahu k úsporám domácností, jejich úvěrovým závazkům a potažmo v celkové důvěře veřejnosti k finančním institucím a trhům jako takovým.

Je však potřebné zdůraznit, že hodnocení vhodnosti prováděné finančními institucemi má omezovat samostatnost a snímat odpovědnost za rozhodování z jednotlivých spotřebitelů - zákazníků finančních institucí. Pro zvyšování kompetencí a „samostatnosti“ spotřebitelů na finančním trhu je potřebné používat jiné nástroje jako je především rozvoj finanční

¹⁸ čl. 12 pododstavec druhý uvádí, že „In addition, an insurance intermediary shall inform the customer, concerning the contract that is provided, whether:

(i) he gives advice based on the obligation in paragraph 2 to provide a fair analysis, or

(ii) he is under a contractual obligation to conduct insurance mediation business exclusively with one or more insurance undertakings. In that case, he shall, at the customer's request provide the names of those insurance undertakings, or

(iii) he is not under a contractual obligation to conduct insurance mediation business exclusively with one or more insurance undertakings and does not give advice based on the obligation in paragraph 2 to provide a fair analysis. In that case, he shall, at the customer's request provide the names of the insurance undertakings with which he may and does conduct business.

In those cases where information is to be provided solely at the customer's request, the customer shall be informed that he has the right to request such information.”

¹⁹ 2. When the insurance intermediary informs the customer that he gives his advice on the basis of a fair analysis, he is obliged to give that advice on the basis of an analysis of a sufficiently large number of insurance contracts available on the market, to enable him to make a recommendation, in accordance with professional criteria, regarding which insurance contract would be adequate to meet the customer's needs.

gramotnosti a zajištění dostupnosti kvalitních informací o finančních produktech, službách, trzích a finančních institucích.

LITERATURA

Ferran, E., Building an EU Securities Market, Cambridge, Cambridge University Press, 2004, 304 s.

Carmichael, J., Pomearlo, M. The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions. Washington. The World Bank, 2002. s. 290

Husták, Z., MiFID – Nová pravidla pro kapitálový trh, in Právní forum 6/2007. Praha, ASPI, a.s., 2007, s. 68 a násl.

Kotásek, J., Pokorná, J., Raban, P. a kol., Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 4. Vydání. Praha: C.H.Beck, 2005, 762 s.

Lunt, P., Livingstone, S., Regulation in the public interest, in Consumer Policy Review, March/April 2007, vol. 17, London, s. 2 a násl.

Background note to draft of Directive implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards record-keeping obligations for investment firms, transaction reporting, market transparency, admission of financial instruments to trading, and defined terms for the purposes of that Directive, European Commission, Brussels, 2006, 31 s.

Communication of the Commission COM(1999) 232: Implementing the framework for financial markets: Action Plan, European Commission, Brussels, 1999. 31 s.

White Paper Financial Services Policy 2005 - 2010, European Commission, Brussels, 2005, 16 s.

Call for evidence - Need or a Coherent Approach to Product Transparency and Distribution Requirements for „Substitute“ Retail Investment Products?, European Commission, Brussels, 2007, 41 s.

Feedback Statement on contributions to the Call for evidence „Substitute“ Retail Investment Products, European Commission, Brussels, 2008, 36 s.

Communication of the Commission to the European parliament, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: A single market for the 21st century Europe. European Commission (COM 2007) 724. Brussels. 2007. 14 s.

Commission staff working dokument: Initiatives In The Area Of Retail Financial Services. Accompanying document to the (COM 2007) 724. European Commission, Brussels. 2007. 6 s

Consultation Paper on Insurance Guarantee Schemes, European Commission, Brussels, 2008, s. 2

The Join Forum, Customer suitability in the retail sale of financial products and services, Basel, 2008, 79 s.

Konzultační materiál Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům, Praha: Ministerstvo financí, 2006 (www.mfcr.cz)

Treating customers fairly – towards fair outcomes for consumers, FSA, London, 2006. 64 s.

Právní předpisy a jejich návrhy

Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů ve znění směrnice Evropského parlamentu a rady 2006/31/ES

Směrnice Evropské komise č. 2006/73/ES, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice

Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2002/92/ES o zprostředkování pojištění

Návrh zákona o změně zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů, a o změně a doplnění dalších zákonů v oblasti poskytování investičních

služeb a organizování regulovaných trhů a důvodová zpráva k tomuto návrhu (text uveřejněný dne 31. května 2008 na www.psp.cz)

Návrh vyhlášky České národní banky o o podrobnostech některých pravidel při poskytování investičních služeb a odůvodnění k tomuto návrhu (text uveřejněný 2. června 2008 na www.cnb.cz)

Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 37/2004 Sb., o pojistné smlouvě ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí a o změně živnostenského zákona (zákon o pojišťovacích zprostředkovatelích a likvidátorech pojistných událostí) ve znění pozdějších předpisů

Vyhláška č. 258/2004 Sb., kterou se stanoví podrobnosti dodržování pravidel obezřetného poskytování investičních služeb a podrobnější způsoby jednání obchodníka s cennými papíry se zákazníky

TRANSFRONTIER INSURANCE SERVICES AS HOMOGENOUS EUROPEAN MARKET DEVELOPMENT DIRECTION

Irena Jędrzejczyk, Jarosław W. Przybytniowski

Transfrontier assurance services are the subject of this study, it is chosen because of union's market inconstancy perquisites. Common market which develops dynamically is the subject of continuous changes and adapts to new conditions. That's why we can not state that it's creation process is finished. Most of the problems connected with it are already legally regulated although there still are loopholes and regulations as well as execution implementation don't proceed with the same intensivity on each market.

Common market of 21. century needs to cope with challenges: globalisation which brings many new opportunities¹, structural changes connected with economy development basing on knowledge, growing significance of services in economy, bigger energetic dependency, climate changes and growing old societies problems as well as bigger and more diverse European Union (EU) which developed from 12 countries association into 27 members Union.

The aim of this article is to show the results of directions of services development on the transfrontier market analysis on the European integration background.

Common EU market in 21. century is a solid based on which Europe can adjust to new reality. The unification of EU Law permitted on creating the standards, which in spite of big differentiation of member's countries internal markets, integrated these markets with themselves.² However, the common market needs to change and adjust continuously to keep the meaning and the role it has in stimulation of economic growth and social cohesion increase.

Treaty establishing the European Community³ defines in art. 14 the common market as an area without any internal borders where the free flow of goods, human, services and finance is assured. This legal and commercial point of view makes it an area close to one country's territory.

The common market has undergone a long way since The European Commission (UC) undertook the initiative of creating an internal market in 1985 till the realization of the four freedoms – freedom of human, goods, services and finance flow came true. It brought appreciable benefits to European citizens and companies.

The most significant meaning to companies has the freedom of enterprise and the freedom of service regulated by the Treaty establishing the European Community.

1. THE FREEDOMS IN ASSURANCE SERVICES FLOW

The person who wants to take up business activity in other member country may exercise the freedom of human flow⁴ or the freedom of service. Distinction between these two freedoms has the key meaning in respect of the duties imposed by the internal law of the host country.

¹ (zob) Jędrzejczyk I., *Catastrophic risk and a necessity of using an insurance protection*, [in:] (red) Jędrzejczyk I., Bożyk – Węglarz S., *The insurance of catastrophic risk in the European Union and the Global Changes*, Publisher of the Karol Adamecki University of Economics in Katowice, Katowice 2007, ss 9-10

² Przybytniowski J. W., *The market of economic insurances*, [in:] *Economics and Organization of Enterprise*, Nr 9 (692), Wrzesień 2007, s. 43

³ Consolidated version of European Union Treaty (Dz. U. UE C 321 E z 29.12.2006)

⁴ The freedom of enterprise should not be indentified with business activity

The requirements for enterprisers are much further going in case of using the freedom of human flow than in case of using the freedom of service.

1.1. THE FREEDOM OF HUMAN FLOW

The freedom of human flow⁵ guarantees each EU citizen the right to move without visas or permissions, the right to settle down and take up business activity and work in any country of EU⁶. Coordination of works was established on the union's level to eliminate adverse results of taking up work by EU citizens also in the sector of finance and insurance.

The citizens of one EU country taking up work or other economic activity in another EU country must be treated by this country in the same way its citizens are being treated without any discrimination. This rule with reference to workers means equal treating EU citizens i.e. in access to work payment and other work conditions. The freedom of human flow refers also to family members of migrating people. Realisation of freedom of human flow requires specified guarantees. The guarantees apply to election rights, access to work market, diplomas and work qualifications acceptance and social insurance systems coordination.

This means that assurance company with its seat in one EU country has the right to assurance activity in form of department or representation on another country territory on the rights of national treatment or equal subjects treatment.

The characteristics of this freedom are: independence, transfrontier⁷ and operate consistency. The member country citizen can take up economic activity in another member country. Polish citizen can take up and carry on economic activity in any EU country. This situation is called the primary enterprise freedom⁸. EU law guarantees that Polish entrepreneur can realise his economic activity without any discrimination when compared to other countries citizens i.e. host country citizens.

There is another way of using the freedom of enterprise it's so called secondary freedom of enterprise (people who are entrepreneurs in their country e.g. in Poland but want to use the freedom of enterprise in another EU member country). This freedom guarantees the ability to widen the range of activity which already runs in native country⁹. In this case the ability of opening agency department or other unity has been foreseen.

1.2. FREEDOM OF SERVICE

Service according to EU law¹⁰ means the ability to create companies on other member country territory and economic activity based on self employment rules.

The following kinds of freedom connected with services flow are identified:

1) Active freedom of service, the service provider goes to customer's country to service, he crosses the border himself (e.g. device installation);

⁵ art. 43 - 48 TWE

⁶ European Justice Tribunal statement in case C – 213 /89 "Factortame".

⁷ It should be done, at least partially on other member country territory. It should be reminded that union's law only regulates the freedoms in transfrontier situations

⁸ Cieśliński W., *Wspólnotowe prawo gospodarcze*, CH Beck 2002, page. 202.

⁹ Cieśliński W., *Wspólnotowe...*, CH Beck 2002, page 203. Opening daughter company means creating in host country new legal entity according to host country's law with an aim to do business activity. Opening agency means creating the unit of mother company in it frameworks on the territory of host country. In this case the unit isn't an individual legal entity but operates on the mother company accent. The agency's activity is regulated by the law of the country where mother company is seated. On the other hand the activity of agency needs to be done in the frameworks of host country's law.

¹⁰ art. 49 – 55 TWE

- 2) Passive freedom of service, the customer goes to service provider's country to take service (e.g. tourists, medical care takers);
- 3) The freedom of good/service flow, service provider as well as customer stay in their countries and the product crosses the border (e.g. TV or radio programs transmission).

In EU legal system assurance domain is regulated by number of directives referring to each of assurance activity field: life insurance and property insurance and other personal as well as an extra supervision to assurance financial groups, obligatory civil liability and assurance agency¹¹.

This freedom¹² allows the insurance company with its seat or agency in one member country to operate in other member country without placing there separate organizational unit on the same rules as family insurance companies.

In practice it has the following form:

- 1 Insurer goes to another member country to service potential customers – insurants placed in this country,
- 2 Potential insurant goes to member country where insurer is placed,
- 3 Both – the insurer and insurant go to the third country where none of them is placed,
- 4 Situation when neither insurer nor insurant are going to another country but the service is moving, in this case the assurance contracts are made at a distance by post or any other communication medium e.g. Telephone or Internet¹³.

Information transfer is an important thing in transfrontier activity of particular assurance institutions. As only national supervisory institutions have essential information, EU supervisory institutions are obliged to exchange statistic information about transfrontier activity of controlled assurance companies in EU together for all of them¹⁴.

2. NOTIFICATION OF INSURANTS ON HOMOGENEOUS ASSURANCE MARKET

Directive's decisions (so called first generation changed by the third generation) arrange categories of subjects which do assurance activity in sectors I and II in one of union's countries. Proper permission by appropriate institution of native country is needed to drive an assurance activity on one Union's country territory. This rule is based on one license and enables to do assurance activity within the framework of the two freedoms (of service and of enterprise) on European Community territory. It isn't requisite to confirm the license in the countries where the activity is beeing done.

¹¹ 22 May 2007 in Germany new legal acts were implemented. These were connected with assurance intermediary functioning and adjust German law to Directive 2002/92/WE, Beenken M., Sandkuhler H. L., *Das neue Versicherungs – vermittlergesetz. Die Umsetzung der EU – Versicherungsvermittler – Richtlinie*, Mit allen Anderungen ab 22. 05. 2007

¹² Sodolska E., *Prawo ubezpieczeń w świetle postanowień Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską* [in:] (red) Brodecki Z., Serwach M., *Prawo Ubezpieczeń Gospodarczych. Komentarz.*, Zakamycze, Gdańsk 2005, page 1282

¹³ Sodolska E., *Prawo...*, page 1282

¹⁴ The scope of information is defined by art. 44 of The Third Life Insurance Directive 92/49/EEC and art. 49 of Directive 2002/83/EEC concerning life insurance. For insurance companies in I sector – the value of gross written premium, separation for deals by enterprise law and deals by freedom of service. Divided for member countries nod for groups of insurances (according to division in directive) and for companies in II sector – gross written premium, compensations and gross commissions separately for deals by enterprise law and deals by freedom of service devided for member countries and for groups of insurances (according to division in directive). Extra according to group 10 with exclusion of liability of carriers and information about frequency and average damages value.

Besides the directives precisely state the legal forms of giving services.

According to the legal acts valid in Poland the only possible legal forms of assurance activity are: joint-stock company and mutual assurance company. On the other hand in Great Britain insurers legal forms are joint-stock companies or Lloyd's corporation members¹⁵. The directive allows the possibility of doing assurance activity in any permitted by public law form under the circumstance that the subject of activity is identical to assurance companies activity set on private law.

The fact that permission for assurance activity gained in proper institution of native country does not undergo to control of the country where the activity is done is essential.

The situation is different when assurance company wants to open the branch of mother company in other union's country. The opinion of supervisory authorities of the native country needs to be inquired.

Table 1 Assurance companies of EU and EFTA countries – the sides of EEA in 2004 – 2007 notified in Poland

Country	2004	2005	2006	2007	Summary
Great Britain	48	22	28	13	111
Ireland	29	25	11	8	73
Luxemburg	4	11	6	5	26
Germany	1	5	5	7	28
Sweden	6	9	2	6	23
Italy	11	7	3	1	22
France	9	4	5	2	20
The Netherlands	7	4	1	6	18
Austria	8	2	5	2	17
Czech Republic	5	3	0	1	9
Hungary	3	3	1	5	12
Belgium	5	3	0	1	9
Spain	2	0	2	3	7
Finland	2	4	0	0	6
Denmark	3	1	1	2	7
Slovakia	1	3	1	0	5
Lithuania	1	1	2	0	4
Slovenia	1	2	0	0	3
Estonia	0	2	0	0	2
Malta	0	1	0	2	3
Latvia	1	0	0	1	2
Cyprus	0	0	1	0	1
Romania	0	0	0	1	1
Bulgaria	0	0	0	1	1
Together (EU countries)	157	112	74	67	410
Lichtenstein	3	0	4	2	9
Norway	0	0	0	5	5
Gibraltar	0	0	0	1	1
Summary EEA	160	112	78	75	425

Source: study based on www.knf.gov.pl, 2008

On the base of information from Financial supervision commission (KNF) we can state that assurance companies from 16 EU/EEA countries have been operating in Poland in 2006. In 2004 – 2006 the biggest share in collected premium was to companies from Great Britain (in 2004 – 45% and in 2006 – 37% of total collection from foreign insurants in Poland).

¹⁵ Lloyd's of London – established in the end of XVII century. Since the very beginning Lloyd's leded the assurance industry. Lloyd's was the creator of the first car insurance policy, satellite, against the computer crimes and covering the risk of false cheques and credit cards. The corporation has the opinion of specialist of taking non-standard risk www.lloyds.com

In 2004 160 foreign companies reported the will of doing activity in Poland on the base of notification, 157 of them where from EU. In 2007 the number of notifications grew up to the level of 425 where 410 were from EU. Most of the companies came from Great Britain (111 notifications) and Ireland (73 notifications)¹⁶. On the agencies market¹⁷ brokers cooperated with 30 notified companies from EU/EFTA where 13% of total collections by brokers where located.

Table 2 Notification of assurance companies from EU operating in Poland as departments

Designation department	Country	date notification
Prevoir-Vie Groupe Prevoir S.A.	France	2000 (conversion on 1 May 2004)
Cardif-Assurances Risques Divers SA	France	2001 (conversion on 1 May 2004)
COFACE Austria Kreditversicherung AG	Austria	2003 (conversion on 1 May 2004)
XL Insurance Company Limited	Great Britain	2004 (conversion on 1 May 2004)
Atradius Credit Insurance NV	The Netherlands	2004 (notification on 1 May 2004)
Europäische Reiseversicherung Aktiengesellschaft	Germany	2004 (notification on 1 May 2004)
ACE European Group Limited	Great Britain	2005 (notification on 1 May 2004)
AIG Europe S.A.	France	2006 (notification on 1 May 2004)
Avanssur S.A.	France	2006 (notification on 1 May 2004)
Liberty Europe	Spain	2007 (notification on 1 May 2004)
Medicover Insurance AB	Sweden	2007 (notification on 1 May 2004)

Source: study based on www.knf.gov.pl 2008

Assurance companies seated in Poland engage more and more in transfrontier activity. Notifications for external (foreign) activity by agency has i.a. AMPLICO-LIFE S.A. – in Lithuania, Latvia and Estonia. 17 national assurance companies have notifications for external (foreign) activity based on freedom of service in 27 countries¹⁸.

The most of national insurers have the notification for foreign activity based on freedom of service on the territory of Czech Republic and Lithuania (13 companies). Transfrontier activity Polish companies do in three countries: Czech Republic (deals based on the freedom of service – one company) and in Lithuania and Latvia (deals based on the freedom of enterprise – one company).

¹⁶ State for 31.12. 2007 r., www.knf.gov.pl

¹⁷ Insurance brokers activity in 2006. Finance Agents Department of Finance Supervision Office, Warszawa 2007, page 15

¹⁸ Further information: www.knf.gov.pl

Table 3 National assurance companies having notification to operate abroad

Assurance Companies	Countries where insurer operates basing on notification
Commercial Union Polska TUnŻ S.A.	Lithuania, Latvia, Slovakia
Commercial Union Polska TU Ogólnych SA	Lithuania
TUiR Cigna STU S.A.	Sweden, Germany, Lithuania
AIG Polska TU S.A.	Czech Republic, France, Great Britain, Hungary, Ireland, Latvia, Slovakia
Euler Hermes TU S.A.	Italy, Great Britain, Finland, Slovakia, Luxemburg, Greece, Portugal, Danmark, Belgium, Spain, Sweden, Cyprus, Malta, Czech Republic, Austria, Slovenia, Latvia, Estonia, Hungary, Ireland, France, The Netherlands, Germany
Royal Polska TUnŻ S.A.	Slovakia, Lithuania, Latvia, Estonia, Czech Republic
PZU S.A.	Germany, Lithuania, Latvia
TU Allianz Polska S.A.	Austria, Belgium, Cyprus, Czech Republic, Denmark, Estonia, Finland, France, Greece, Spain, The Netherlands, Ireland, Lithuania, Luxemburg, Latvia, Malta, Germany, Portugal, Slovakia, Slovenia, Sweden, Hungary, Great Britain, Italy
STU Ergo Hestia S.A.	Austria, Belgium, Cyprus, Czech Republic, Denmark, Estonia, Finland, France, Greece, Spain, The Netherlands, Ireland, Lithuania, Luxemburg, Latvia, Malta, Portugal, Slovakia, Slovenia, Sweden, Germany, Hungary, Great Britain, Italy
TU Filar S.A.	Hungary, Slovakia, Germany, Czech Republic, Estonia, Lithuania, Latvia
FinLife TUnŻ S.A.	Ireland
MetLife TUnŻ S.A.	Great Britain, Czech Republic, Hungary
Gerling Polska TU S.A.	Lithuania, Finland, Slovakia, Czech Republic, Austria, Slovenia, Latvia, Estonia, Hungary, Luxemburg, Greece, Iceland, Portugal, Norway, Denmark, Great Britain, Belgium, Spain, Sweden, Cyprus, Malta, Ireland, France, The Netherlands, Italy
TUnŻ SKOK S.A.	Great Britain, Hungary, Czech Republic
Uniga TUnŻ S.A.	Czech Republic, Estonia, Lithuania, Latvia, Germany, Slovakia, Hungary
Uniga TU S.A.	Czech Republic, Estonia, Lithuania, Latvia, Germany, Slovakia, Hungary
TUiR Warta S.A.	Austria, Belgium, Cyprus, Czech Republic, Denmark, Estonia, Finland, France, Greece, Spain, The Netherlands, Ireland, Island, Liechtenstein, Lithuania, Latvia, Malta, Germany, Norway, Portugal, Slovakia, Slovenia, Switzerland, Sweden, Hungary, Great Britain, Italy

Source: study based on www.knf.gov.pl, 2008

One of essential assurance companies activity meters is gross written premium. Gross written premium by foreign assurance companies in 2005 wasn't higher than 1,3% of collection collected by national assurance companies. Total collection gross written premium from transfrontier activity in Poland was higher than gross written premium by each of 56 national insurers among 65 operating. Year 2007 was a turn for foreign assurance companies activity in Poland. It was the result of notification gained by few biggest assurance groups (AIG Europe (AIG Group), Liberty Europe (Mutual Group), or Avanssur (AXA Group)) in 2006 for activity in Poland. Statistics from KNF for 2007 in the beginning of 2008 will give more accurate analysis of the problem above.

3. LISBON STRATEGY AND FINANCE MARKETS

The conception of finance market in EU integration should be considered on two grounds:

1. integration of sectors (dependence of bank assurance and finance sectors increase),
2. transfrontier integration (merger of finance markets into one European finance market with common infrastructure¹⁹).

Since 2000 the conversations about financial system safety are in process in EU. The process should cope with common finance market requirements. The works on standardising financial market in EU are the base of Lisbon Strategy²⁰. This strategy is an answer to globalisation

¹⁹(see) Leszczyński B., *Integracja rynku finansowego w Unii Europejskiej i jej znaczenie dla rozwoju i funkcjonowania konglomeratów finansowych* [in:] (red) Iwanicz – Drozdowska I., *Konglomeraty finansowe*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2007, page 65

²⁰Lisbon Strategy – progress plan for European Union accepted by European Council in 2000. Its aim is to make the EU "the most dynamic and competitive knowledge-based economy in the world capable of sustainable economic growth with more and better jobs and greater social cohesion, and respect for the environment by 2010" set against the background of productivity in the EU being below that of the US.

challenges. Without united financial market EU won't be able to compete Asian or USA's economy.

Consolidated financial market is connected with bigger competition between financial institutions: banks, stocks, assurance companies, investment funds etc... Greater competition means lower credit prices and lower cost of capital gaining finance transfers, more attractive forms of saving, better service etc...

It's estimated that securities market and getting into this market procedures standarisng will allow gross domestic product (GDP) in EU to grow by 1,1% and employment by 0,5%. However particular countries will benefit in other ways.

Integration of retail market should allow to lower interest rates and bring benefits of 0,7% GDP. Homogenous settling infrastructure should reduce transfer costs by 42-52%²¹.

Homogenous financial market building program was defined as preparing step to year 2005 in the within the framework of so called FSAP (*Financial Services Action Plan* - document prepared in May 1999) plan. The next steps of its implementation and further integration directions are defined by *White Paper – Finance Services Policy 2005-2010*²².

Operating plan in scope of financial markets assumed realising four main goals²³:

1 Creating united wholesale market of finance flows – enable gaining capital in European range, creating common regulating frames for securities markets, creating standards for financial reports for stock market companies, system risk with clearings limitation, safe and clear conditions for translating joints ensuring taking-over and restrictions as well as regulations of pension and investment funds (UCTIS). Increase of real functioning of homogenous European passport on the finance market for agents, reinments and investment funds was strongly pressured.

²¹(see) Pawłowicz L. *Strategia Lizbońska a rynki finansowe*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Polskie Forum Strategii Lizbońskiej, 2003

²²*White Paper Poland-EU* – document by EU experts elaborated in 1993 – 1996. It was accepted while EU Summit in Cannes in June 1995. *White Paper Poland-EU* describes the state of preparation of polish legal acts to EU standards but particularly adaptation to common market. It also showed the annual adaptation programs accepted by Polish government and defines Poland-EU relations frameworks and perspectives. The result of accepting *White Paper Poland-EU* by Polish government was greeting National Integration Strategy in January 1999.

White Paper Poland-EU includes law, economy, education and technology. It is 70 volumes in total. All negotiation fields included in *White Paper Poland-EU* were closed on EU Summit in Kopenhagen on 13 December 2002. On 1 December 2005 EC accepted the *White Paper* considering the strategy of finance services for the next 5 years (*White Paper - Financial Services Policy 2005 – 2010*). The *White Paper* elaboration was prefaced by Green Paper publication on 3 May 2005. It consisted of the main aims of financial service policy. Further information:[in;] *Single Market in Financial Service Progress Report 2004 – 2005*, Commission of the European Communities, Commission Staff Working Document, Brussels 5 stycznia 2006, SEC (2006) 17; *Biała Księga w sprawie polityki w dziedzinie usług finansowych na lata 2005 – 2010*; Pawłowicz L., *Dylematy integracji rynku finansowego w Unii Europejskiej w świetle stabilności systemu*, Biała Księga 2004, Polskie Forum Strategii Lizbońskiej, Gdańsk – Warszawa, 2004; Pawłowicz L., *Sieć bezpieczeństwa finansowego w Unii Europejskiej a Strategia Lizbońska*, [w:] (red.). Pawłowicz L., *Strategia Lizbońska a zarządzanie wartością*, CeDeWu, Warszawa 2006

²³ (see) Pawłowicz L. *Strategia Lizbońska ...*

2 Creating opened and safe retail market of finance services with awareness that transfrontier deals on this market where rare (one of priorities was promotion of common sense of difference between professional and non-professional market participant that means individual and finance services consumers trust enforcement²⁴);

3 Modern care regulations and finance markets supervision system establishing (e.g. consolidated finance conglomerates supervision),

4 Further better conditions for finance market development ensuring including differences in tax systems and corporation supervision systems decrease²⁵.

Within the FSAP frameworks 42 detailed tasks were formulated. Realisation of above mentioned strategic goals was supposed to be closed till 2005. Till the first half of 2004 10 reports were publicated (FSAP implementation progress) but in November 2005 it was evaluated and consulted. Till June 2004 realisation of the plan was evaluated for 93% (39 for 42 points²⁶). In 2005 two next points were realised giving 98% of realisation²⁷.

After so many legal changes have been done (21 FSAP Directives) the key question was to transfer new solutions to national laws EU-25. 21 FSAP Directives implementation was planned for five years period²⁸.

The part of FSAP was accepting new structures and procedures regulating proposed by so called The Committee of Wise Men²⁹ – in the beginning referring to securities market, next to banks and insurance sector. Thanks to Lamfalussy's report four level regulating model with the fundamental role of regulating and advising comities was created.

CONCLUSION

Homogenous market of insurance services works on the rule of harmonization of legal acts concerning minimal requirements in scope of: unified insurance license („single passport”), supervision by the country where insurance company is based, freedom of establishment in both insurance sectors, technical reserves requirements according to total institution's assets, annual and consolidated reports requirements and special supervision to insurance groups („solo plus” supervision).

Introducing solutions in European law and national laws helps to reveal insurance services in EU countries.

The number of foreign insurants which the will to operate basing on the freedom of service in Poland after EU access increased almost three times. In 2007 number of notifications gained 425 where 410 were from EU.

In the meantime insurance companies seated in Poland engage more and more in transfrontier activity.

²⁴ Iwanicz – Drozdowska M., *Reforma systemu finansowego w UE*, [w:] (red) Pawłowicz L. *Polska wobec integracji rynku finansowego w Unii Europejskiej*, Study report financed by Ministry of Education in 2004 – 2006 in the frameworks of Project registered as 1 H02C 085 26, Gdańsk 2006, page 50

²⁵ Activity in this last scope are presently continued in the frameworks of separate Plan of activities connected with companies and corporations supervision law. RCAP was to develop European venture capital market. Part of FSAP activities and other e.g. Directive for homogenous European patent were in scope of it.

²⁶ Further [in:] European Commission: *Financial services. Turning the corner. Tenth report*, Brussels, 2 June 2004

²⁷ Further [in:] *European Commission: FSAP Evaluation. Part I: Process and implementation*, Brussels, 7 November 2005.

²⁸ Iwanicz – Drozdowska M., *Reforma systemu...*, page 51

²⁹ According to many limits of previous stock market system The Council of Economics and Finance Ministers of the EU (ECOFIN Council) started its reformation in July 2000. The Committee of Wise Men - the group of independent experts acting in EU name was created. The Committee member were: Alexandre Lamfalussy – president and the members: Cornelius Herkströter, Luis Angel Rojo, Bengt Ryden, Luigi Spaventa, Norbert Walter, Nigel Wicks.

Most of the national insurers have notification for foreign activity basing on the freedom of service (17 companies operate in 27 countries) basing on the freedom of service – one company and basing on the freedom of enterprise – one company.

BIBLIOGRAPHY

- 1) Beenken M., Sandkühler H. L., Das neue Versicherungsvermittlergesetz. Die Umstzung der EU – Versicherungsvermittler–Richtlinie, mit allen Änderungen ab 22. 05. 2007,
- 2) Biała Księga Polska-UE ([ang.](#) *White Paper Poland-EU*)
- 3) Cieśliński W., *Wspólnotowe prawo gospodarcze*, CH Beck 2002
- 4) Dyrektywa ubezpieczeń nie na życie 92/49/EEC
- 5) Dyrektywa 2002/83/EEC dotyczącej ubezpieczeń na życie
- 6) *European Commission: Financial services. Turning the corner. Tenth report*, Brussels, 2 June 2004
- 7) *European Commission: FSAP Evaluation. Part I: Process and implementation*, Brussels, 7 November 2005
- 8) Iwanicz – Drozdowska M., *Reforma systemu finansowego w UE*, [w:] (red) Pawłowicz L. *Polska wobec integracji rynku finansowego w Unii Europejskiej*, Raport z badań finansowanych przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego w latach 2004 – 2006 w ramach projektu zarejestrowanego pod numerem 1 H02C 085 26, Gdańsk 2006
- 9) Jędrzejczyk I., *Catastrophic risk and a necessity of using an insurance protection*, [in:] (red) Jędrzejczyk I., Bożyk – Węglarz S., *The insurance of catastrophic risk in the European Union and the Global Changes*, Publisher of the Karol Adamecki University of Economics in Katowice, Katowice 2007
- 10) Leszczyński B., *Integracja rynku finansowego w Unii Europejskiej i jej znaczenie dla rozwoju i funkcjonowania konglomeratów finansowych* [w:] (red) Iwanicz – Drozdowska I., *Konglomeraty finansowe*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2007
- 11) Pawłowicz L. *Strategia Lizbońska a rynki finansowe*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Polskie Forum Strategii Lizbońskiej, 2003
- 12) Pawłowicz L., *Sieć bezpieczeństwa finansowego w Unii Europejskiej a Strategia Lizbońska*, [w:] (red). Pawłowicz L., *Strategia Lizbońska a zarządzanie wartością*, CeDeWu, Warszawa 2006
- 13) Przybytniowski J. W., *Rynek ubezpieczeń gospodarczych*, [w:] *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa*, Nr 9 (692), Wrzesień 2007
- 14) *Single Market in Financial Service Progress Report 2004 – 2005*, *Commission of the European Communities*, Commission Staff Working Document, Brussels 5 stycznia 2006, SEC (2006)
- 15) Sodolska E., *Prawo ubezpieczeń w świetle postanowień Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską* [w:] (red) Brodecki Z., Serwach M., *Prawo Ubezpieczeń Gospodarczych. Komentarz.*, Zakamycze, Gdańsk 2005
- 16) Traktat o Unii Europejskiej (Dz. U. UE C 321 E z 29.12.2006)
- 17) www.knf.gov.pl

Affiliation

1. Prof. Irena JĘDRZEJCZYK, PhD. Department of Law and Finance Faculty of Economic Sciences The Warsaw University of Life Sciences – SGGW
2. Dr Jarosław W. Przybytniowski, Adjunct, The Institute of Management on Świętorzski University in Kielce and The Economy Institute -- The For-local department of Social Sciences in Stalowa Wola, Lubelski University of Catholic

WITHIN THE INTERNATIONAL MORTGAGE LOAN CRISIS – THE POSITION OF GERMAN BANKS AND INSURANCES

Dirk Kaiser

ANOTACE

V létě roku 2007 vypukla ve Spojených státech hypotéční krize v subprime-segmentu, která skoro okamžitě vyvolala závažné mezinárodní finanční turbulence. Jak se zdá, vzaly si německé banky prostřednictvím asset backedových mezitransakcí nadprůměrnou porci subprimového koláče, takže některé z nich byly a jsou těžce dotčeny finančním zmatkem. V případě banky *IKB* mohla například zamezit kolapsu ústavu pouze vládní intervence. Na rozdíl od toho vypadá tato věc u německých pojišťoven trochu jinak: I když (kromě dalších investic) se angažují také v oněch amerických hypotéčních kreditech, nehlásila dodnes žádná německá pojišťovna existenční problémy. Tím nastává otázka, zda zásadně rozdílné přístupy k dohledu nad bankami resp. pojišťovnami vládní institucí *BAFIN* mohou objasnit tuto měnící se citlivost obou typů finančních mezičlánků při externích otřesech. K tomuto účelu načrtává následující příspěvek tržní struktury v bankovníctví a pojišťovníctví, a rovněž základní pilíře svrchovaného dohledu nad finančními mezičlánky v Německu.

KLÍČOVÁ SLOVA

Subprime, hypotéční kredit, asset backed commercial paper, bankovníctví, pojišťovníctví, finanční intermediace, svrchovaný dohled.

ANNOTATION

The summer of the year 2007 stands for the outburst of the US-American subprime mortgage loan crisis which almost instantaneously triggered severe international financial turbulences. As it seems, via interpolated assted-backed transactions, German banks have taken an above average portion of that subprime cake so that several of them were and still are severely hit by the financial turmoil. For instance, in the case of the bank *IKB*, it was only political intervention that prevented the collapse of the institute. If it comes to German insurance companies, however, things look different: Even though engaged (among other investments) in said US mortgage loans, no German insurance company has until now reported existential threats. This raises the question as to which fundamentally different supervisional approaches chosen by the government agency *BAFIN* for banking and insurance business, respectively, have explanatory force for the varying sensitivity of both types of financial intermediaries to external shocks. For a better understanding of the issue, the subsequent paper depicts the market structures of banking and insurance business as well as cornerstones of sovereign supervision of financial intermediaries in Germany.

KEY WORDS

Subprime, mortgage loan, assted backed commercial paper, banking, insurance business, financial intermediation, sovereign supervision.

1. INTRODUCTION

Until recently, banks and insurance companies have mostly been considered by economics and management science as groups of institutions that each have characteristic functions, work in fundamentally different ways and should therefore be objects of separate scientific

analysis.¹ However, with the theory of financial intermediation gradually entering the scene, a common functional core in the activity of both institutions has been scrutinized.² For instance, risk transformation by diversification of investments is crucial for banks as well as insurance companies. In contrast to this at least partial theoretic convergence, sovereign supervision schemes for the monitoring of banking and insurance business differ fundamentally. Even though it is nowadays widely agreed that financial intermediation may not only be left to the pure mechanisms of supply and demand³, there is apparently a lacuna in our understanding if it comes to comparing the results of the theory of financial intermediation with practical day to day monitoring: Should sovereign supervision not rely on a „common core of monitoring principles“ if the operations of both financial intermediaries join a functional basis?

2. PURPOSE AND METHODOLOGY

It would go beyond the scope of this paper to give a concise answer to the aforementioned question. Rather is it the intention of the article to prepare future research in the field by analysing, as an example, the position of the German financial system within the current international mortgage loan crisis. A sound theoretical foundation of the sovereign supervision of financial intermediaries seems to be necessary in order to

- (1) understand the supervisory forces currently at work and
- (2) shape the requirements to fit the needs originating from a business world that with increasing flexibility watches out for loopholes in its regulation.

To this end, the paper starts off from the market structure of German banking and insurance business (3.1) and identifies asset backed transactions as an instrument that is often in use to generate profit beyond certain regulatory constraints (3.2). The paper continues with a survey of sovereign supervision of banking and insurance business in Germany (3.3): Even though this monitoring is nowadays put into practice by a single federal agency (*BAFIN*), its policy approaches to the day to day supervision of banks and insurance companies, respectively, still differ substantially. In spite of both groups of financial intermediaries being on principle affected by the international mortgage loan crisis, this may explain why German banks have been hit much more severely by it than the insurance companies. Part 4 of the paper summarizes the results alongside this chain of thought and arrives at conclusions.

3. RESULTS

In a global perspective, banks as well as insurance companies are predominantly run in the legal form of a private company, but also cooperative structures are widely spread. While this holds true for Germany, too, financial services are in addition rendered by public banks and public insurance companies in this country.⁴

3.1 Characteristical three pillar schemes in German banking and insurance business

In banking as well as in insurance business, private, cooperative and public legal entities are the three pillars that the German system is built upon. The most widely spread legal form for a private bank is today the limited company (*Aktiengesellschaft*), whereas in cooperative banking there is only one form at hand (*eingetragene Genossenschaft*; valid for *Volksbanken* and *Raiffeisenbanken*). Savings and loans (*Sparkassen*) were at the time founded by the municipalities in order to offer low income classes access to bank deposits as they were not

¹ For the banks: Becker/Peppmeier (2006); for the insurance companies: Farny (2000).

² Kaiser (2006), p. 214.

³ Krajíček (2005), p. 78.

⁴ Poullain (1972).

taken into account as customers by the private merchant banks.⁵ With the subsequent growth of the public banking system, the corresponding need for clearing and more complex financial solutions caused the foundation of the state banks (*Landesbanken*) which are today often held jointly by states of the federation and regional savings and loan associations. Like in banking, the limited company is the legal prototype for a private insurance company, whereas a mutual (*Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit*) is the legal reflex of the cooperative idea in insurance business. Opposed to banking, it were predominantly the states rather than the municipalities that founded public insurance companies (*Provinzialversicherungen*) in order to cover specific risks (like fire) that until then were often uninsurable.⁶

Be it public banks, be it public insurance companies: From a legal perspective they are part of public administration. For this reason, their liabilities were until very recently covered by a special kind of public guarantee (*Gewährträgerhaftung*) that served to partially offset the burden from transactions that a profit maximizing entity would not have undertaken (*öffentlicher Auftrag*). (Opposed to the cooperative banks) the private banks considered this public guarantee as an unpermitted subsidy and in 1999 complained in Brussels. When, in 2001, the public guarantee was cancelled, this affected the state banks more than the savings and loans and the public insurance companies:

- The refinancing of the savings and loans relies heavily on comparatively cheap DEPOSITS the conditions of which did hardly react to the new institutional framework.
- The refinancing of public insurance companies stems from INSURANCE CONTRACTS that are subject to a comparatively rigid system of regulation so that their conditions hardly reacted to the new legal setting.
- The refinancing of the state banks originates mostly from the emission of BONDS the rating of which deteriorated after the cancellation of the public guarantee.

Accordingly, the funding cost of the state banks increased. The same holds true for the aforementioned *IKB*, a federally owned bank that was established after World War I in order to settle reparation payments and that later on concentrated on credits to small and medium sized enterprises.

Furthermore, many savings and loans have grown substantially over the last decades (internally as well as externally via mergers) so that nowadays they often find themselves capable of realizing financial solutions that before would have fallen into the domain of the state banks. Caused by this loss of the institutional shield and the strategic determinacy, many managements reached out for new shaws. Among other financial innovations, assed backed transactions came into sight.

3.2 Asset backed transactions

From 1995 to 2004, the volume of the European market for asset backed commercial paper sharply increased from less than USD 20 bn to more than USD 120 bn.⁷ *Fig. 1* depicts one out of many possible asset backed structures.⁸ In this case, long term subprime receivables are transformed into short term securities. Subprime mortgage loans are characterized by a credit score of less than 620 according to the lending guidelines of the *Federal National Mortgage Association*, a government agency founded in the United States in the year 1938 as part of *Franklin D. Roosevelts* policy of *New Deal*.

⁵ Pohl (1976), pp. 12-16.

⁶ Koch (2001), p. 6.

⁷ IKB (2005), p. 2.

⁸ Lichtenberger (2001), p. 43; IKB (2005), p. 3.

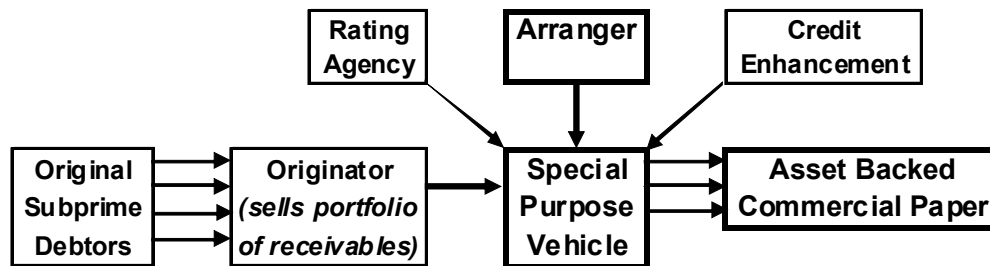


Fig. 1: The Creation of Assed Backed Commercial Paper

In spite of their apparent risk, in times of low interest rates and high property prices even subprime debtors had a reasonable chance of getting a mortgage loan: Certain originators were even looking for these riskier debtors to charge them higher risk premia and sell their receivables immediately to a special purpose vehicle (SPV). Even though, for fiscal and other reasons, the legal domicile of an SPV may be a strategically selected country (tax oasis, offshore banking place etc.), it was in many cases European banks who arranged the acquisition of a US-American subprime portfolio by a vehicle as well as the funding of the purchase price via the floatation of commercial paper (CP, short term fixed income securities). In order to facilitate the emission of these asset backed securities, the arrangers provided credit enhancements (like credit insurances or backup lines of credit) and applied for ratings by well-established agencies. Even management science advocated the construction.⁹ But why short term securities? Starting off from a normal term structure of interest rates, the initial advantage of short term finance is low funding cost.¹⁰ This is why liquidity transformation on principle pays. On the other hand, possible upwardshifts or inversions of the term structure give rise to a refunding risk. This is why liquidity transformation is not a free lunch. Not astonishingly, with increasing interest rates and decreasing property prices in the US, the refinancing of the special purpose vehicles got more and more expensive and then even came to an abrupt standstill. This financial drainage triggered the international mortgage loan crisis. Connected with the US-American *Enron* Scandal in 2001, special purpose vehicles as an instrument to hide risks from group accounts have already come to dubious glory.¹¹ It is therefore not a new experience that SPVs caused serious troubles to several banks within the international mortgage loan crisis. Here, the missing consolidation of at least one special purpose vehicle even freed the arrangement from a reasonably calculated equity requirement in banking supervision, but nevertheless did the individual contractual agreement expose the arranger to tremendous risks, particularly from liquidity transformation. In Germany, to be sure, it is not only public banks (apart from *IKB: SachsenLB, WestLB, BayernLB* etc.) that are affected. Also private banks (*Deutsche Bank, Dresdner Bank* etc.) reported substantial problems. However, compared to the size of the individual institute, the relative exposure of several public banks is exorbitantly high. With regard to German insurance companies, it is known that some of them are affected by the crisis. But until now, no individual company has reported a massive involvement.

3.3 Unified sovereign supervision of banks and insurance companies by a single institution

The sovereign supervision of the German financial system covers three different segments: banking, insurance business and securities exchange. Formerly, three separate agencies shared in the responsibility for these areas (*Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen, Bundesaufsichtsamt für den Wertpapier-*

⁹ Gerke/Mager/Herbst (2002), pp. 87-88.

¹⁰ Brealey/Myers (2003), pp. 671-683.

¹¹ Baumann et al. (2002), p. 47.

handel). However, with the increasing attention paid to bankassurance strategies and the growing importance of financial conglomerates, said tripartite was in the year 2002 merged into a single supervisory agency for financial services (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BAFIN*). In contrast to this organisational consolidation, the approaches chosen by the *BAFIN* in operational day to day regulation still differ significantly. With regard to banking and insurance business, they can briefly be summarized as follows:

- The predominant instrument in banking supervision are EQUITY REQUIREMENTS. As a (very rough) rule of thumb, risky business may not exceed the amount of 12.5 times the bank's equity. This figure originates from the *Basle I* accord and was formerly put into practice by a regulation called *Grundsatz 1*. Even though leaving the basic principle unchanged, the transformation of the *Basle II* accord by means of a revised regulation (*Solvabilitätsverordnung*) has made things much more complex: The volume of the regulation has risen sharply from 31 to more than 300 pages. Compared to this, minimum diversification requirements in banking supervision are not very explicit.
- Business not CLOSELY RELATED to the (quite narrowly defined) insurance business (*versicherungsfremde Geschäfte*) is on principle prohibited to a German insurance company. In addition, the supervisory system calls for the coverage of provisions calculated in accordance with the principles of insurance mathematics by a separate fund of assets, especially in the field of life insurance. A separate regulation (*Anlageverordnung*) explicitly names the permissible assets and gives percentage rates of the provisions for the maximum investments in asset classes and individual addresses. This way, minimum diversification requirements are even twodimensional in the supervision of life insurance companies.

4. SUMMARY AND CONCLUSION

Economic activity necessarily implies risks.¹² Hardly anyone will be surprised that a subprime mortgage loan may fail. What is surprising about the ongoing international mortgage loan crisis is the dimension of risk that some institutes have voluntarily taken. Among the soft factors that may explain this clustering is the situation of strategic indeterminacy that several German banks currently find themselves in. In addition, the classical principal-agent problem belongs to these soft factors: Managements do not work for their own accounts. Many remuneration schemes let them participate enormously in the chances of their acts and deeds, but their maximum risk is to lose their job as they are not liable personally. Because globalization causes concentration, the impact of one such management decision may become bigger and bigger. On the other hand, hardly any other business in the world receives that much attention by public supervisory authorities as do banks and insurance companies. And still the impact of the international mortgage loan crisis is tremendous. With a view to the German system of supervision, the following hard factors seem to have explanatory force for the critical development:

- (1) Supervision of banks and insurance companies has become an international affair. Hardly any arranger would have found it attractive to place a special purpose vehicle in a strategically selected country if these marketplaces identified the companies as financial intermediaries and regulated them accordingly.
- (2) The consolidation of companies depends too much on participation and too little on economic exposure. Most probably, many special purpose vehicles would have otherwise been consolidated into the group accounts of their arrangers. With a corresponding equity requirement, asset backed transactions hardly would have been much more attractive than classical banking business.

¹² Svoboda (2005).

- (3) Compared to the sovereign supervision of insurance companies, the definition of banking business is wide, there is no prohibition of business not closely related to it and minimum diversification requirements are not very explicit in banking supervision.

In view of these different approaches to the sovereign supervision of banks and insurance companies, respectively, as well as the different sensitivity of both groups of financial intermediaries to crises like the actual mortgage loan disaster it appears that both monitoring systems should not only learn from their own individual experience, but also reciprocally.

LITERATURE

- [1] Baumann, M. et al.: *Die Megablamage. Der Enron-Skandal schockiert die ökonomische Weltmacht*, Wirtschaftswoche n. v. (2002), no. 5, pp. 45-52.
- [2] Becker, H. P. / Peppmeier, A.: *Bankbetriebslehre*, 6th edition, Ludwigshafen: Kiehl (2006), 449 p., ISBN 3 470 45356 X.
- [3] Brealey, R. A. / Myers, S. C.: *Principles of Corporate Finance*, 7th edition, Boston et al.: McGraw-Hill / Irwin (2003), 1071 p., ISBN 0-07-246766-5.
- [4] Farny, D.: *Versicherungsbetriebslehre*, 3rd edition, Karlsruhe: VVW (2000), 889 p., ISBN 3-88487-858-1.
- [5] Gerke, W. / Mager, F. / Herbst, G.: *Asset-Backed Securities – Eine Simulation der bilanziellen Ertragswirkung bei Kreditinstituten*, Die Betriebswirtschaft 62 (2002), pp. 77-93.
- [6] IKB Deutsche Industriebank AG (ed.): *Mittelstandsfinanzierung im Fokus. Asset Securitization für den Mittelstand – Finanzoptimierung durch Forderungsverbriefung*, Düsseldorf (2005).
- [7] Kaiser, D.: *Finanzintermediation durch Banken und Versicherungen. Die theoretischen Grundlagen der Bankassurance*, Wiesbaden: Gabler (2006), 232 p., ISBN-10 3-8349-0089-3.
- [8] Koch, P.: *Der Weg zur einheitlichen Staatsaufsicht über Versicherungsunternehmen in Deutschland*, in: Müller, H. et al. (eds.): *100 Jahre materielle Versicherungsaufsicht in Deutschland*, Volume 1, Bonn: Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (2001), 691 p., ISBN 3-00-007278-0, pp. 5-37.
- [9] Krajíček, J.: *Marketing v Peněžnictví*, Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta (2005), 140 p., ISBN 80-210-3659-1.
- [10] Lichtenberger, J.-D.: *Die wirtschaftliche und finanzielle Bedeutung der Pfandbriefe*, in: Europäischer Hypothekenverband (ed.): *Die Hypothekenbanken und der Pfandbrief in Europa*, 3rd edition, Baden-Baden: Nomos (2001), 448 p., ISBN 3-7890-7337-7, pp. 19-48.
- [11] Pohl, M.: *Einführung in die deutsche Bankengeschichte. Die Entwicklung des gesamten deutschen Kreditwesens*, Frankfurt upon Main: Knapp (1976), 154 p., ISBN 3-7819-1087-3.
- [12] Poullain, L.: *Die Sparkassenorganisation*, Frankfurt upon Main: Knapp (1972).
- [13] Svoboda, M.: *Jak ovládnout finanční trhy*, Brno: Computer press (2005), 132 p., ISBN 80-251-0763-9.

Prof. Dr. Dirk Kaiser
Hochschule Bochum
Lehrgebiet für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere
Finanzmanagement, Banken und Versicherungen (FB W)
Lennershofstraße 140
D-44801 Bochum
dirk.kaiser@hs-bochum.de

SPECIFIKA HODNOCENÍ PPP PROJEKTŮ

Eva Kislingerová, Patrik Sieber

PPP projekty představují specifickou formu organizačně vlastnického uspořádání; neexistuje jediná celosvětově uznávaná definice PPP, výklad se liší stát od státu vlivem místních zkušeností i legislativním prostředím. **Obecně lze za takovýto projekt označit jakýkoli, na němž významně participuje privátní a veřejný sektor na základě dlouhodobého kontraktu,** který tvoří jádro konceptu PPP projektů. Motivem pro volbu formy a podoby projektu je zpravidla získání dodatečného kapitálu, efektivnější poskytování služby nebo transfer rizika. Kontrakt může mít samozřejmě různé podoby, mezi něž zahrnujeme zejména BOT projekty (Build-Operate-Transfer), dále DBFO projekty (Design-Build-Finance-Operate) a konečně tzv. koncesní dohody¹. Výčet forem zde není však proto, že by přesné vymezení typu kontraktu mělo zásadní vliv na koncepční předpoklady samotného hodnocení. Daná forma by však měla vliv na způsob konkrétního použití dále zmíněných obecných modelů a bude ovlivňovat proveditelnost projektů a jejich efektivitu z hlediska jak veřejného subjektu, tak soukromého. Zatímco principy by měly být pro všechny formy společné, hodnocení musí respektovat individualitu projektu.

Před výkladem samotných metod a přístupů se zastavme u rozhodování a vymezení hodnoty z hlediska veřejné sféry a připomeňme přesnější vymezení společenské efektivity coby rozhodovacího kritéria, tak jak to uvádí KALDOR, N. (1939) *Welfare Propositions of Economics and Interpersonal Comparisons of Utility*. Na teoretické úrovni lze tedy vycházet z dnes již tradičního Kaldor-Hicksova kritéria: „Politika by měla být přijímána tehdy a pouze tehdy, jestliže ti, kteří získávají, by mohli plně kompenzovat ty, kteří ztrácejí a stále si polepší.“ Jen v takovém případě bude zásahy dosaženo efektivnější alokace zdrojů v rámci definované společnosti. Projekt či politika, která splňuje Kaldor-Hicksovo kritérium, přiblíží společnost blíže Paretovsky efektivní alokaci zdrojů. To znamená, že hodnota veškerých dopadů projektu na členy určité společnosti očištěná o hodnotu všech zdrojů obětovaných na realizaci projektu musí být stále kladná. Tím je zajištěna vazba mezi hodnotou projektu a daným kritériem. Projekt by měl být přijat tehdy a pouze tehdy, je-li jeho hodnota kladná.

VYUŽITÍ CBA PŘÍSTUPU PRO HODNOCENÍ PPP

K tomu, abychom naplnili Kaldor-Hicksovo kritérium, resp. rozhodli se pro společensky nejefektivnější projekt, potřebujeme koncepční a metodický rámec, kterým je Cost-Benefit Analysis (CBA). Její komplexní výklad není smyslem této kapitoly a proto musíme čtenáře odkázat na specializovanou literaturu, např. BOARDMAN, A.,E., GREENBERG, D.,H., VINING, A.R., WEIMER, D.,L. (2006) *Cost-Benefit Analysis – Concepts and Practice*. Metoda spočívá v kvantifikaci veškerých důsledků investičního rozhodnutí v naturálních jednotkách, jejich převodu na peněžní vyjádření a následné mezičasové agregaci. Socioekonomickou hodnotu projektu můžeme ztotožnit s ukazatelem ekonomické čisté současné hodnoty Economic Net Present Value (*ENPV*).

$$ENPV = \sum_{t=0}^n \frac{NSB_t}{(1 + SDR)^t}, \quad (1)$$

Kde *ENPV* – ekonomická čistá současná hodnota (Economic Net Present Value),
NSB – společenská diskontní sazba (Social Discount Rate),
SDR – společenská diskontní sazba (Social Discount Rate),

¹ Přesný obsah a popis rozdílů jednotlivých forem PPP lze nalézt v dnes již přeci jen početnější specializované literatuře. Základní definici nabízí např. KISLINGEROVÁ, E. – SIEBER, P. (2006) *Zapojení soukromého sektoru do spolufinancování projektů veřejné sféry a jejich hodnocení*, kde je možné získat i další odkazy.

t – období,
 n – doba životního cyklu projektu,
 přičemž

$$NSB_t = SB_t + SC_t, \quad (2)$$

Kde NSB_t – čisté společenské benefity projektu v období t (Net Social Benefits),
 SB_t – společenské benefity plynoucí z projektu v období t (Social Benefits),
 SC_t – společenské náklady plynoucí z projektu v období t (Social Costs),
 t – období,

Připomeňme na tomto místě, že SB a SC jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách a to ve výši, která odpovídá tzv. stínovým cenám a nikoli cenám tržním. Pro odhad stínové ceny na straně SB je odpovídajícím konceptem Willingness-To-Pay (WTP), tedy ochota zaplatit za daný efekt, zatímco SC jsou oceňovány ve svých společenských oportunitních nákladech. Pro projekt PPP platí totéž kritérium, jako pro jakékoli jiné akce. Porovnáváme-li jakýkoli projekt se status quo (nulovou variantou), pak $ENPV$ musí být větší než 0, aby bylo možné projekt považovat za přijatelný. Porovnáváme-li PPP uspořádání projektu s alternativou tradičního zajištění projektu veřejným subjektem, pak $ENPV$ PPP varianty projektu musí být větší než $ENPV$ tradičního zajištění dané služby. $ENPV$ obou „projektů“ jsou získány z NSB , které jsou výsledkem rozdílu mezi příslušnou variantou a nulovou variantou. Z uvedených vztahů (1) a (2) také logicky plynou základní faktory ovlivňující socioekonomickou hodnotu. U PPP projektů se jedná zvláště o:

- redukcí nákladů v průběhu životního cyklu (snížení SC),
- zlepšení kvality služby (zvýšení SB),
- zvýšení kvantity statku či dostupnosti služby (zvýšení SB),
- zrychlení implementace projektu – přiblížení kladných NSB v čase (snížení vlivu diskontování, vlivu SDR , nikoli SDR samotné),
- snížení celkové rizikovosti projektu².

Kromě hlavního kritéria $ENPV$ se musí veřejný subjekt zajímat i o finanční dopady projektu resp. dopady smluvního ujednání. Finanční toky projektu jsou při uplatnění PPP konceptu rozděleny mezi oba partnery a dopadají tedy na veřejný subjekt v jiné míře, než při tradiční realizaci. Je velmi důležité oddělovat to, co můžeme nazvat „konsolidované finanční toky“ plynoucí z projektu bez ohledu na to, kdo je vlastníkem a kdo provozovatelem, od finančních toků vlastního kapitálu; ty berou v úvahu strukturu financování a tedy i to, na koho určité příjmy a výdaje dopadají. Pro zhodnocení dopadů do rozpočtu veřejného subjektu je možné využít ukazatel finanční čisté současné hodnoty toků do vlastního kapitálu $FNPV/K$.

$$FNPV / K = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}, \quad (3)$$

Kde $FNPV/K$ – finanční čistá současná hodnota projektu z hlediska dopadů do vlastního kapitálu (Financial Net Present Value of Cash Flow to Equity),
 CF_t – čisté finanční cash-flow do vlastního kapitálu plynoucí z projektu v období t (Net Cash Flow to the Equity),
 r – diskontní sazba (Discount Rate),
 t – období (Period),
 n – doba životního cyklu projektu (Termination Period),

přičemž

² Snížení rizikovosti se může v daném kritériu projevit variantně podle toho, jakou metodiku analytik zvolí. Jednou z možností je snížení SDR pokud tato předtím obsahovala přírážku za riziko. Pokud byla však využita bezriziková SDR a riziko bylo zahrnuto přímo do NSB v podobě jistotních koeficientů, vedla by redukce rizika k nárůstu NSB . To vše za předpokladu, že daná společnost je rizikově aversní.

$$CF_t = P_t - V_t, \quad (4)$$

Kde CF_t – čisté finanční cash-flow do vlastního kapitálu plynoucí z projektu v období t (Net Cash Flow to the Equity),
 P_t – finanční příjmy veřejného subjektu v období t (Cash Inflow),
 V_t – finanční výdaje veřejného subjektu v období t (Cash Outflow),
 t – období (Period),

FNPV/K není kritériem pro výběr projektů ve veřejné sféře, ale podává nám užitečnou informaci o dopadu projektu do rozpočtu vlastníka projektu. U řady projektů bude ukazatel nabývat záporných hodnot, což však není ve veřejné sféře žádným překvapením. Nicméně i veřejné subjekty pracují s omezeným rozpočtem a proto i ony se do určité míry o finanční dopady zajímat musí. Z hlediska perspektivy řízení veřejného rozpočtu a fiskálního zdraví je daná informace nepostradatelná. Při tomto pohledu na projekt lze od PPP uspořádání ve srovnání s tradičním očekávat například následující dopady z hlediska veřejného subjektu:

- transfer určité části provozních výdajů směrem k privátnímu subjektu (snížení V),
- transfer určité části investičních výdajů směrem k privátnímu subjektu (snížení V),
- transfer určité části provozních příjmů plynoucích z poplatků uživatelů směrem k privátnímu subjektu (snížení P),
- získání příjmů plynoucích z nájemného z vlastněné infrastruktury placených privátním subjektem (nárůst P),
- transfer úvěrové zátěže (snížení P plynoucích z inkasa úvěru, snížení V na úrok a úmor úvěru),
- transfer rizika směrem k privátnímu subjektu (snížení volatility CF).

Zmíněný výčet efektů je třeba vnímat jako obecný a nikoli každý projekt PPP formy bude mít všechny uvedené dopady. Ty závisí na daném projektu, konkrétní formě PPP a kontraktu mezi partnery. Zdůrazněme, že dokonce i z fiskálního hlediska může být PPP forma zlepšením i zhoršením dlouhodobé situace a může tedy *FNPV/K* veřejného subjektu snižovat i zvyšovat. Je zajímavou skutečností, že všechny uvedené příklady finančních dopadů na rozpočet jsou typickou ukázkou transferů mezi veřejným a privátním subjektem, a za předpokladu, že je daný privátní partner také součástí dané společnosti (např. české společnosti)³, neovlivňují *ENPV* projektu. ***ENPV* projektu může být ovlivněno pouze skutečným změnami nákladů** (nikoli pouze snížením výdajové zátěže jednoho ze subjektů na úkor druhého), **změnou objemu či kvality poskytované služby či produkce** (nikoli změnou způsobu platby za službu), **přiblížením NSB v čase nebo skutečným snížením rizika obsaženého v projektu** (nikoli jeho pouhým přesunem na privátní subjekt).

Privátní sféra nemaximalizuje primárně hodnotu společenskou, ale tzv. shareholder value, tj. hodnotu pro vlastníka dané firmy; tu maximalizuje tehdy, jestliže přijímá a realizuje projekty s co nejvyšší čistou současnou hodnotou finančních toků do vlastního kapitálu. Tedy kritérium *FNPV/K*, které jsme v předchozím odstavci označili z pohledu veřejného subjektu jako kritérium doplňkové, je pro rozhodnutí o vstupu do projektu privátního subjektu kritériem hlavním. Podtrhněme, že byť je kritérium svojí konstrukcí zcela shodné s tím, které jsme využili pro hodnocení finančního dopadu na rozpočet veřejného subjektu, bude se lišit výše příjmů a výdajů vstupující do výpočtu.

$$CF_t = P_t - V_t, \quad (5)$$

Kde CF_t – čisté finanční cash-flow plynoucí **privátnímu subjektu** do vlastního kapitálu z projektu v období t (Net Cash Flow to the Equity),

³ Jiná situace by nastala, pokud by se jednalo o zahraničního partnera, který převahu svých privátních zisků bude realizovat v zahraničí. Veškeré pozitivní i negativní dopady by pak nedopadaly na společnost, z jejíhož hlediska je CBA provedena a zmíněné efekty by již neměly transferový charakter.

- P_t – finanční příjmy **privátního subjektu** v období t (Cash Inflow),
 V_t – finanční výdaje **privátního subjektu** v období t (Cash Outflow),
 t období (Period),

Není náhodou, že všechny toky uvedené v předchozí části jako příklad očekávaných finančních dopadů na veřejný subjekt z realizace PPP by se objevily při výpočtu $FNPV/K$ z pohledu privátního investora i v této analýze, avšak tentokrát s opačným znaménkem. Skutečnost vyplývá z transferové povahy zmíněných položek. Cash Flow by zde samozřejmě mohlo obsahovat i další toky, které nemají povahu transferu od veřejného partnera a i ony by byly zahrnuty do výpočtu výsledného ukazatele, pokud by vyplývaly z rozhodnutí a dopadaly na danou firmu. Z hlediska privátního subjektu je nutné, aby $FNPV/K$ nabylo větší hodnoty než 0, resp. aby $FNPV/K$ realizace navrhovaného PPP projektu bylo vyšší nebo rovno než $FNPV/K$ plynoucí z ostatních alternativních projektů. Pokud tato podmínka nebude splněna, nebude mít privátní partner přirozenou motivaci se na realizaci podílet. **Jen v případě, že existuje takové uspořádání projektu a dělení jeho dopadů, že má projekt kladnou hodnotu $FNPV/K$ pro privátního partnera a současně kladnou hodnotu pro partnera z veřejné sféry $ENPV$, může být projekt realizován!**

VYUŽITÍ CEA PŘÍSTUPU A JEHO LIMITY

Cost-effectiveness Analysis (CEA) je prakticky velmi rozšířeným alternativním postupem nahrazujícím CBA. Stále nás zajímá jako kritérium ekonomická efektivnost (efficiency), ale už ji nepojímáme dostatečně komplexně. CEA může podávat kvalitní informaci pro rozhodnutí tehdy, má-li porovnávaná varianta PPP s tradiční variantou srovnatelnou kvalitu výstupu a liší se pouze nákladovostí. Porovnávají pak mohou být ukazatele dvojí konstrukce:

- množství výstupu/1 Kč vstupu PPP varianty oproti shodnému ukazateli tradičního řešení,
- množství vstupu v Kč/1 jednotce výstupu PPP varianty oproti shodnému ukazateli tradičního řešení.

Věnujme se v této části kapitoly na zmíněná tvrzení o CEA, její vhodnosti i limitech poněkud podrobněji. Říkáme-li, že má CEA určité limity, proč tedy nepoužít vždy CBA? CEA pomáhá obejít následující problémy, na které můžeme při CBA narazit:

1. Z nějakého důvodu (např. ceny přípravy) nechceme některé významné dopady projektu převádět na peníze (např. v případě dopadů na úmrtnost, trvalá poškození, apod.)
2. Případně některé společenské benefity je těžké nebo v dané chvíli téměř nemožné validně převést na peněžní ekvivalent.
3. V případě, že výstupem projektu je meziproduct, jehož propojení s preferencemi uživatelů finálních statků není jasné.

CEA porovnává projekty na základě poměru jejich nákladů ku jednotlivě kvantifikovaným efektům v naturálních jednotkách. To nám mimochodem nijak nepomůže k rozhodnutí, zda je projekt smysluplný sám o sobě, tedy jestli stojí za realizaci. Jediné, co nám může CEA poskytnout, je možnost porovnání projektů mezi sebou z hlediska nákladovosti jednoho efektu. CEA měří sice efektivitu, ale její obsah je kromě počtu efektů ještě limitován nezahrnutými kvalitativními faktory ovlivňujícími preference. V případě PPP nám tedy řekne pouze, zda je z hlediska daného CEA ukazatele PPP verze lepší nebo horší než alternativa, ale už nám neřekne, zda vůbec stojí za provoz. Tuto otázku bez převedení všech efektů na peníze nemůžeme zodpovědět. Jestliže existují v projektu signifikantní nerozpočtové SC či SB , které nejsou v CEA ukazateli zahrnuty, pak se CEA vzdaluje od CBA doporučení. Analytik má v takovém případě tři možnosti:

1. Snažit se zahrnout nerozpočtové společenské náklady a benefity do CEA ukazatele nějakým specifickým způsobem (např. QALY v oblasti zdravotnictví).
2. Snažit se přeci jen monetizovat všechny efekty a provést CBA.

3. Pokusit se nahradit monetizaci bodovým ohodnocením a provést vícekritériální hodnocení.

Věnujme se podrobněji první možnosti. Vylepšení CEA ukazatele můžeme provést tím, že přinejmenším upravíme výpočet nákladové strany a v lepším případě se pokusíme rozšířit CEA ukazatel i o opomínuté benefity. V praxi veřejných institucí se často setkáme s přístupem, že při využití CEA ukazatele měří náklady na úrovni rozpočtových nákladů, tzn. že zde nejsou brány v úvahu žádné náklady ostatních subjektů ve společnosti. Současně jsou často opomíjeny náklady oportunitní; jinými slovy, jsou zdroje zahrnuté do nákladů oceněny ve špatných cenách. Chceme-li, aby byl pohled prostřednictvím takového ukazatele validní, je nutné uvažované náklady o zmíněné položky upravit. CEA ukazatel opomíjí téměř vždy řadu dopadů, neboť jsou náklady vztaženy pouze k jednomu výstupu. Projekty mívají ovšem většinou dopadů více. Vezmeme-li příklad dopravně infrastrukturního projektu zvyšujícího bezpečnost, nebude dopadat pouze na snížení počtu ztracených životů, ale bude současně snižovat počty zraněných, ostatních nákladů nehodovosti a příp. redukovat emise. To vše by CBA zahrnovala, avšak CEA ukazatel touto schopností není nadán. Způsob, jak tento problém redukovat, je vytvořit určitý mezistupeň mezi CEA a CBA a kalkulovat upravený Cost – Effectiveness poměr. Vyjdeme nejprve ze standardního CEA ukazatele.

$$CE = \frac{C}{E}, \quad (6)$$

Kde CE – CEA ukazatel (CE ratio),
 C – náklady projektu (Costs)
 E – hlavní vyjádřený nemonetizovaný společenský benefit (Effectiveness),

a tento typický CEA ukazatel (CE Ratio) upravíme na:

$$CE^* = \frac{SC - OSB}{E}, \quad (7)$$

Kde CE^* – upravený CEA ukazatel (Adjusted CE ratio),
 SC – společenské náklady (Social Costs)
 OSB – ostatní společenské benefity (Other Social Benefits),
 E – hlavní v předchozím kroku vyjádřený nemonetizovaný společenský benefit (Effectiveness),

Pokud můžeme alespoň číselně převést na peníze, jsou zahrnuty do úvahy všechny dopady projektu podobně, jako by tomu bylo i v CBA. Je pravděpodobné, že se tento mezikrok v řadě případů přiblíží výsledkově CBA, ale vzhledem k nemonetizovanému efektu ve jmenovateli může stále vypovídat o pořadí projektů jiným způsobem. Vzhledem ke všemu výše uvedenému lze jen zdůraznit tvrzení z počátku této kapitoly. Tedy, že CEA má smysl zejména tam, kde se náklady společenské výrazně neliší od nákladů finančních, tam kde je ovlivněn pouze jeden hlavní výstup projektu co do kvantity, ale nikoli kvality.

SHRNUTÍ

PPP projekty patří a i budoucnosti lze předpokládat i budou patřit k projektům, které budou podniky zajímat. Jde o to, aby vstoupilo do širšího povědomí, co vytváří jejich podstatu, která pak nalézá odraz i v odlišných přístupech k jejich hodnocení. Vzhledem ke skutečnosti, že EU koncentruje velký objem prostředků i pro tuto kategorii projektů, jeví se účelné věnovat jim zvýšenou pozornost.

LITERATURA

BOARDMAN, A.,E., GREENBERG, D.,H., VINING, A.R., WEIMER, D.,L. *Cost-Benefit Analysis – Concepts and Practice*. 3rd. (ed.), New Jersey, Prentice Hall, 2006. ISBN 0-13-143583-3.

KALDOR, N. *Welfare Propositions of Economics and Interpersonal Comparisons of Utility*. In *Economic Journal*, 49 no. 195 1939. ISSN 00130133.

KISLINGEROVÁ, E. – SIEBER, P. *Zapojení soukromého sektoru do spolufinancování projektů veřejné sféry a jejich hodnocení*. *Scientia Et Societa*, 3, 2006, ISSN 1801-7118, s.27 – 36.

Kontakt

Prof. Ing. Eva Kislingerová CSc., vedoucí katedry podnikové ekonomiky VŠE v Praze, e-mail: Eva.Kislingerova@vse.cz

Ing. Patrik Sieber, Ph.D., katedra podnikové ekonomiky VŠE v Praze, e-mail: Patrik.Sieber@vse.cz

SOLVENTNOSŤ II - NOVÝ PRÍSTUP FINANČNÉHO RIADENIA POISŤOVNE

Anna Majtánová, Ingrid Vacháľková

ANOTACE

Rok 2012 bude v odvetví poisťovníctva i celého finančného sektora spájaný so zavedením projektu Solventnosť II, ktorého základným cieľom je ochrana poistených a príjemcov poisťného plnenia. Nové pravidlá Solventnosť II zakladajú dohľad na perspektívnom a rizikovo orientovanom prístupe, čo je jeden z hlavných prínosov daného systému. Aktívny manažment rizík má umožniť poisťovní identifikovať, riadiť a kontrolovať skutočne podstúpené riziká, čoho dôsledok je rast bezpečnosti a konkurencieschopnosti samotnej inštitúcie i celého odvetvia.

KLÍČOVÁ SLOVA

solventnosť poisťovne, kapitálová požiadavka poisťovne, rizikové moduly, riadenie rizík

ANNOTATION

At the year 2012 the new insurance regulation Solvency II will enter into force. Solvency II will be based on economic principles for the measurement of assets and liabilities. It will also be risk-based system as risk will be measured on consistent principles and capital requirements directly on this requirement. Solvency II may have the purposes to reduce the risk that an insurer would be unable to meet claims; to reduce the losses suffered by policyholders in the event that a firm is unable to meet all claims fully and to promote confidence in the financial stability of the insurance sector.

KEY WORDS

solvency, risk management, solvency capital requirement, value based management

ÚVOD

Bezpečnosť, stabilita a efektívnosť patria dnes medzi základné požiadavky klientov poisťovní na samotnú inštitúciu. Rast rizík, častosť mimoriadnych udalostí s veľkým škodovým plnením nútia samotné poisťovne, dozorné orgány, ratingové agentúry i klientov poisťovní k dôslednému posudzovaniu solventnosti poisťovne. Solventnosť poisťovne sa stáva významnou požiadavkou na bezpečné a efektívne hospodárenie poisťovne. Uvedenú požiadavku zdôrazňuje rast finančných, poisťných, kreditných a operačných rizík, ktoré poukazujú na dôležitosť sledovania a korektného vykazovania skutočnej miery solventnosti. Prechod od pasívnej stratégie riadenia rizík k aktívnej bude predstavovať nielen rast bezpečnosti poisťovne ale aj konkurenčnú výhodu, ktorú ocenia investori i klienti.

CÍL A METODIKA

Nové pravidlá Solventnosť II, ktoré by sa mali zaviesť do odvetvia poisťovníctva v roku 2012, stanovujú základný cieľ ochranu poistených a príjemcov poisťného plnenia. Jedným z hlavných prínosov uvedeného systému je dohľad na perspektívnom a rizikovo orientovanom prístupe. Znamená to, že aktívny manažment rizík má umožniť poisťovní identifikovať, riadiť a kontrolovať skutočne podstúpené riziká, čoho dôsledok je rast bezpečnosti a konkurencieschopnosti samotnej inštitúcie i celého odvetvia.

Na tieto veľmi aktuálne a zložité problémy reaguje náš príspevok, ktorého cieľom je poukázať na význam riadenia rizík v rámci potrieb projektu Solventnosť II. a na základe realizovaných štúdií analyzovať zavedenie manažmentu rizík zo strany jednotlivých poisťovní. Prezentovaný príspevok je súčasťou výstupov výskumného projektu VEGA 1/4629/07 „Vývojové trendy v poistnom krytí životných a neživotných rizík“ riešeného na Katedre poisťovníctva NHF EU v Bratislave.

VÝSLEDKY

Význam riadenia rizík pre potreby projektu Solventnosť II

Efektívny systém riadenia rizík, stanovenie kapitálovej požiadavky a minimálnej kapitálovej požiadavky solventnosti poisťovne na základe skutočného rizikového profilu poisťovne predstavujú nový prístup finančného riadenia poisťovne. I keď pojem „systém riadenia rizík“ nie je pre poisťovne nový, poisťovne s týmto pojmom pracovali skôr v teoretickej rovine. Dnes sa situácia podstatne zmenila poisťovne patria k lídrom v oblasti riadenia rizík, tvorby a využívania rizikových modelov.

Nové pravidlá solventnosti predstavujú jeden z hlavných stimulov, ktoré podnecujú poisťovne k citlivému riadeniu a meraniu rizík, ktoré vedie k zvýšeniu transparentnosti v oblasti riadenia rizík, zvyšovaniu hodnoty firmy a rastu finančnej bezpečnosti. Požiadavka nových pravidiel Solventnosť II pre oblasť riadenia rizík zahŕňa nasledovné etapy:

- identifikácia rizika
- analýza rizika
- ohodnotenie rizika
- transfer rizika
- monitoring rizika
- kapitálová alokácia.

Motiváciou pre aktívne riadenie rizík je nielen zmena dozorných pravidiel, ale aj požiadavka akcionárov, ratingových agentúr, poistného trhu a konkurencia. Ako vidieť na grafe č.1, ktorý zachytáva výsledky štúdie Solventnosť II (*Main Results of CEA's Impact Assessment 2007*¹), 90% veľkých spoločností uviedlo ako motiváciu pre zlepšenie riadenia rizík požiadavky investorov a ratingových agentúr. Pre malé a stredné poisťovne predstavujú zmeny v dozorných pravidlách hlavný dôvod vedúci k zlepšeniu riadenia rizík (79%), zatiaľ čo pre veľké spoločnosti tento fakt predstavuje len 62% dôvod.

Graf 1.: Dôvody vedúce k rastu významu riadenia rizík

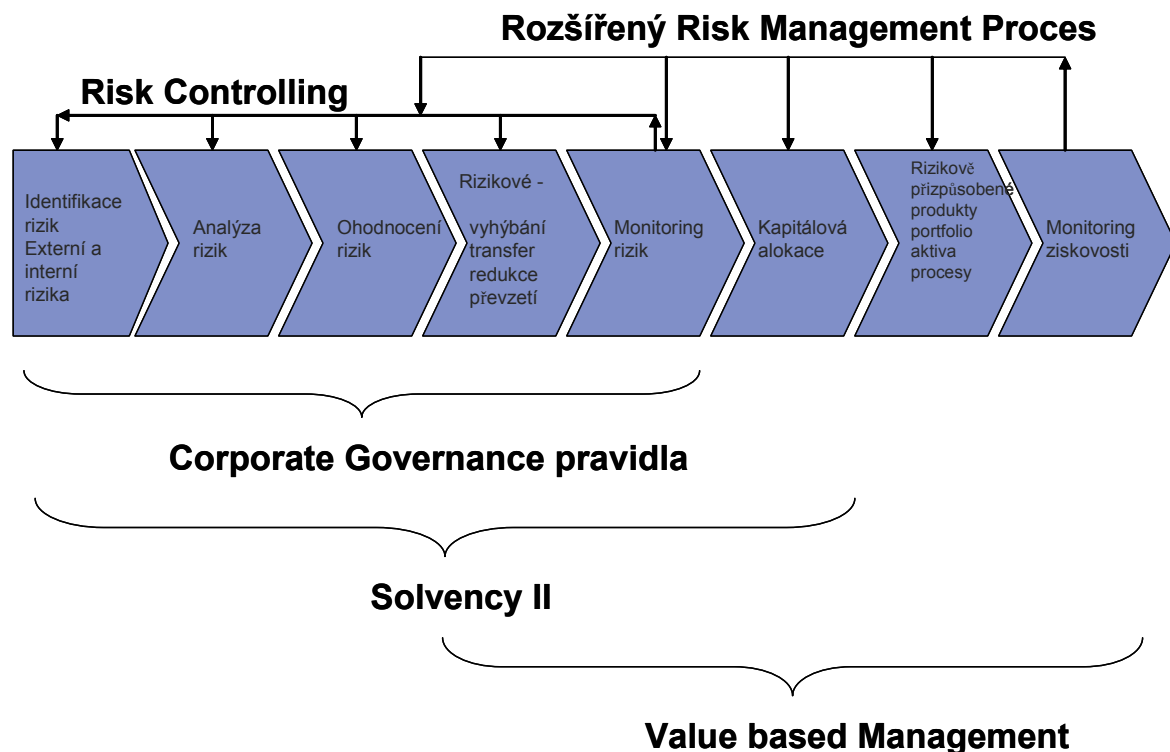


Zdroj: Spracované na základe CEA Solvency II (*Main Results of CEA's Impact Assessment*), 2007, str. 12

¹ CEA v lete roku 2006 vykonala štúdiu, ktorej sa zúčastnilo 442 spoločností rôznej veľkosti pôsobiacich v EU.

Solventnosť II a s ňou spojený manažment rizík sa môže aktívne rozvíjať len v prostredí produktívnej rizikovej kultúry. Zabezpečenie otvorenej rizikovej kultúry je minimálne tak dôležité, ako určenie formálnych a metodických základov projektu Solventnosť II. Ak nemá byť Solventnosť II len byrokratickou reformou, tak sa musia aktívne zapájať všetky úrovne spoločnosti. Riziková spravodlivosť, adekvátnosť, transparentnosť a celkový pohľad na spoločnosť² sú pojmy, s ktorými je potrebné pracovať v celej spoločnosti. Implementácia kompatibilného systému manažmentu rizík je nielen samoúčelom, tento systém tvorí základ pri hodnotovom riadení poisťovne (**Value Based Management VBM**), danú skutočnosť zobrazuje aj schéma č.1. VBM zahŕňa komplexne manažment rizík od identifikácie rizika až po monitoring ziskovosti daných produktov. Hodnotovo orientovaný manažment nie je zameraný primárne na rast. Rast spoločností bol definovaný cieľ poisťovní v minulosti, dnes to už neplatí. Cieľom sa stáva hodnotovo založený obchod – maximálna trhovú hodnotu, vysoký rast môže v budúcnosti kumulovať aj stratu (napr. v prípade poskytnutia neprimeraných záruk či vzniku viacerých katastrofických udalostí³). Hodnotovo orientované riadenie spoločnosti vyžaduje značné investície do informačnej infraštruktúry, čo je kapitálovo náročné. Využívanie VBM pozitívne hodnotia ratingové agentúry, zohľadňujú to i pri určovaní kapitálových požiadaviek danej poisťovne a celkového ratingu poisťovne. Pričom je veľmi dôležité konštatovať, že požiadavky ratingových agentúr na kapitálové vybavenie poisťovne sú dnes podstatne vyššie ako požiadavky dozorných orgánov. Dobré ratingové hodnotenie umožňuje poisťovní požadovať za svoje služby vyššiu odmenu, pretože znamená pre klienta aj vyššiu bezpečnosť.

Schéma č. 1.: Rozšírený proces riadenia rizík v rámci Solventnosť II



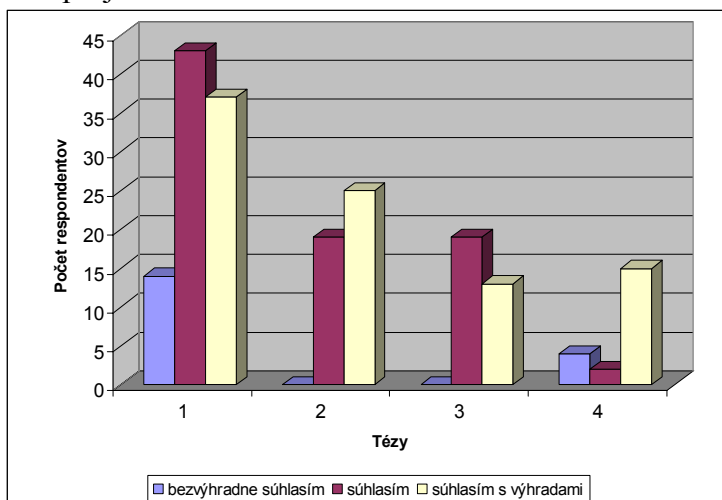
Zdroj: ONDER, Š.: *Architektura Solvency II*, 2006 str. 29. [citované 15.1. 2008]. Dostupné z <nb.vse.cz/kbp/TEXT/IIR%20SolvencyII.ppt>

² Solvency II - Status Quo und Erwartungen, str. 4. [citované 24.3. 2008]. Dostupné z <<http://www.risknet.de/Solvency-II-Status-quo-und-Erwartungen-Die-Bench.137.0.html>>

³ Predovšetkým pri poistení je termín uzavretia poistenia a termín poskytnutia poistného plnenia rozdielny, čo môže vyústiť do straty.

Na základe výsledkov aktuálnych štúdií si poisťovne začali aktívne uvedomovať význam manažmentu rizík. Až 94 % všetkých opýtaných v rámci štúdie Benchmark považuje inteligentný manažment rizík za konkurenčnú výhodu. Ako vidieť na grafe č. 2 14% opýtaných chce dokonca vybudovať manažment rizík na vyššej úrovni ako vyžadujú pravidlá Solventnosť II. Podpora v zavedení manažmentu rizík zo strany poisťovní sa potvrdzuje aj vo fundamentálnom odmietaní tézy, že Solventnosť II predstavuje len byrokratické náklady a neprinesie žiaden úžitok. Poisťovne prijali Solventnosť II a s ňou manažment rizík ako šancu či príležitosť a nie ako zbytočnosť. Ako vidieť z grafu č.2 takmer 50% opýtaných už dnes využíva aktívne manažment rizík, aj keď im to nevyplýva zo žiadneho právneho predpisu. Tieto poisťovne sú si vedomé výhod spojených s hodnotovým rizikovo citlivým riadením poisťovne. Len cca. 30% opýtaných chce začať s prácami ohľadne implementácie Solventnosť II až po schválení definitívneho obsahu a fixného časového plánu. Aj táto skutočnosť poukazuje na samotnú iniciatívu poisťovní, kde väčšina už dnes aktívne pracuje na tvorbe rizikového modelu a ďalších požiadavkách Solventnosť II. Na základe najnovších štúdií možno konštatovať, že až 93 % veľkých európskych poisťovní ⁴plánuje zaviesť úplný alebo aspoň čiastočný rizikový model.

Graf 2: Implementácia projektu Solventnosť II



Zoznam téz:	
1.	Sme názoru, že inteligentný manažment rizík predstavuje konkurenčnú výhodu. Preto pri implementácii Solvency II, pôjdeme ďalej ako nám to vyplýva z požiadaviek Solvency II.
2.	V dôsledku zavedenia Solvency II u Nás nenastane žiadna zmena, nakoľko už dnes plníme požiadavky Solvency II.
3.	Aby sme sa vyhli zbytočnej robote a chybám začneme s implementáciou Solvency II až keď bude definitívny obsah a fixný časový plán.
4.	Solvency II vedie len k zbytočným nákladom a byrokracii, neprináša žiaden úžitok. Z tohto dôvodu urobíme len toľko koľko je nevyhnutné na splnenie požiadaviek Solvency II.

Zdroj: Spracované na základe výsledkov štúdie Benchmark

Poisťovne, dozorné orgány, ratingové agentúry i široká odborná verejnosť si uvedomujú, že zohľadňovanie len poisťno-technického rizika vo finančnom riadení poisťovne je nedostatočné. Rovnako aj výpočet požiadavky solventnosti založený na predovšetkým na poisťno-technickom riziku nezabezpečuje dostatočnú istotu úhrady záväzkov v prípade nastania mimoriadnych udalostí. Poisťovne sú vystavené celému komplexu rizík, jedná sa

⁴ Solvency II: 93 Prozent der Versicherer präferieren interne Risikomodelle, [citované 17.3. 2008]. Dostupné z <<http://www.risknet.de>>

predovšetkým o trhové, kreditné a operačné riziko. Je potrebné zdôrazniť, že poisťovne nie sú vystavené jednotlivým rizikám oddelene, ale že uvedené riziká pôsobia na poisťovne súčasne. Pre správu stanovenie požiadavky solventnosti poisťovne je potrebné zohľadnenie uvedených rizík ako aj zohľadnenie vzájomných vzťahov jednotlivých rizík. Uvedená skutočnosť zdôrazňuje požiadavku na aktívny manažment rizík, bez ktorého nie je dlhodobé možné bezpečné fungovanie poisťovne.

ZÁVĚR

Nové pravidlá Solvency II zakladajú dohľad na perspektívnom a rizikovo orientovanom prístupe. Tieto pravidlá vedú k väčšiemu dôrazu na identifikáciu a správne riadenie rizík, a to nielen poisťno-technických, ale všetkých rizík, ktorým je daná inštitúcia vystavená. Iniciovane pravidlá pri stanovení požiadavky kapitálovej primeranosti a minimálnej kapitálovej požiadavky solventnosti poisťovne zahŕňajú jednak kvantifikovateľné riziká, ale aj nekvantifikovateľné riziká. Dôležitou charakteristikou nových pravidiel solventnosti je nielen rozsah rizík, ktorý zahŕňajú ale aj zohľadnenie vzájomných vzťahov medzi jednotlivými rizikovými kategóriami. Aktívny manažment rizík má umožniť poisťovní identifikovať, riadiť a kontrolovať skutočne podstupené riziká, čoho dôsledok je rast bezpečnosti a konkurencieschopnosti samotnej inštitúcie i celého odvetvia.

LITERATURA

- [1] ONDER, Š.: *Architektura Solvency II*, 2006. [citované 15.1. 2008]. Dostupné z <nb.vse.cz/kbp/TEXT/IIR%20SolvencyII.ppt>
- [2] *Anforderungen der Finanzaufsicht an die Versicherungswirtschaft*. [citované 15.4. 2007]. Dostupné z <<http://www.aon.com/de/ge/about/aktuell/solvency2.jsp>>
- [3] SCHUBERT, T.: *Solvency II: Paradigmenwechsel von der quantitativen zur qualitativen Aufsicht*. 2004.
- [4] *DACHL-Medienworkshop in Wien, Solvency II – Bedrohung oder Chance*, [citované 23.5. 2007]. Dostupné z <<http://www.vvo.at/solvency-ii-bedrohung-oder-chance-2.html>>
- [5] *Impact Assessment Report*, [citované 23.5. 2007]. Dostupné z <http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency/impact_en.htm>
- [6] *Lamfalussy – Model from the Perspective of CEIOPS*. [citované 12.1. 2008]. Dostupné z <<http://www.ceiops.org>>
- [7] *Solvency II: 93 Prozent der Versicherer präferieren interne Risikomodelle*, [citované 14.3. 2008]. Dostupné z <<http://www.risknet.de>>
- [8] *Solvency II - Status Quo und Erwartungen*. [citované 24.3. 2008]. Dostupné z <<http://www.risknet.de/Solvency-II-Status-quo-und-Erwartungen-Die-Bench.137.0.html>>

prof. Ing. Anna Majtánová, PhD.
Ing. Ingrid Vachálková
Katedra poisťovníctva
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave
anna.majtanova@euba.sk
ingrid.vachalkova@euba.sk

NOVÉ TRENDY V USPOŘÁDÁNÍ DOHLEDU FINANČNÍCH TRHŮ EVROPSKÉ UNIE

NEW TRENDS IN ORGANISATION OF THE EU FINANCIAL MARKETS SUPERVISION

David Rozumek

ANOTACE

Příspěvek je zaměřen na další vývoj v uspořádání dohledu nad finančním trhem v rámci jednotného trhu Evropské unie. Východiskem je současná podoba evropské regulace a navazující diskuse probíhající na úrovni Evropské komise a dalších mezinárodních institucí spočívající v nutnosti prohloubit společný postup při dohledu finančních trhů jednotlivých členských států.

KLÍČOVÁ SLOVA

Dohled Regulace Evropská Unie Finanční trh.

ANNOTATION

The article is devoted to the latest trends in the organisation of the EU financial markets supervision. As starting points to this article there were chosen new features of current European legislation and discussions led by European Commission and other European bodies inspired by idea of deepening common approach to supervision of member states financial markets.

KEY WORDS

Supervision Regulation European Union Financial market

ÚVOD

Regulace finančních trhů a subjektů, které na něj vstupují, je výjimečná svým zaměřením, jinak ale splňuje všechny obvyklé znaky regulace. Od primárního účelu, kterým je ochrana určitého veřejného zájmu, se může odchýlit ke sledování konkrétních zájmů subjektů, kterým je určena. Jedná se o problém systémový, který by v nejvyšší možné míře měly eliminovat instituce veřejný zájem prosazující.

Regulace evropských finančních trhů má mimoto další specifikum, kterým je společný trh evropské unie a sbližující se pravidla pro působení na tomto trhu. Tvorbou těchto pravidel jsou pověřeny evropské instituce, které by měly sledovat zájem jednotného trhu s přihlédnutím k specifickým zájmům národních trhů. Zájmy jednotného trhu jsou těmito institucím komunikovány především ze strany institucí na jednotném finančním trhu působících (finančními institucemi), zájmy specifické/národní jsou pak komunikovány národními administrativami (vládami a regulátory), lokálními finančními institucemi, dalšími účastníky finančního trhu a akademickou obcí. Vyvážené promítnutí těchto skutečností do regulace je do značné míry odvislé od uvážení příslušné evropské instituce. Rovněž závisí na schopnostech jejich nejvýznamnějších uživatelů zajistit politický konsensus na jimi preferované podobě.

Především tato specifika formují i další vývoj v oblasti uspořádání dohledu finančních trhů Evropské unie. Až sekundárně k nim přistupují další argumenty vyplývající například z aktuální finanční krize.

CÍL A POUŽITÁ METODIKA

Ve svém příspěvku si kladu za **cíl** zabývat se dalším vývojem v uspořádání dohledu nad finančními trhy států Evropské unie. Zejména se zaměřím na aktuální podněty ke změnám tohoto uspořádání a podobu posledních iniciativ ze strany evropských institucí. Nastíním též možnosti dalšího vývoje těchto návrhů.

Jako **základní metodu vědeckého zkoumání** použiji především metodologii pragmatismu, která je dle mého názoru nejvhodnější metodologií pro zkoumání jevů ve finančním sektoru; na některé aspekty zkoumané materie uplatním též metodologii především „Kritického racionalismu“. Důvodem tohoto přístupu jsou mé zkušenosti z oblasti výkonu dohledu a z působení v oblasti evropských institucí. Vývoj v této oblasti je v převážném většině založen na pragmatickém vyhodnocení přínosu daných opatření pro jeho rozhodující příjemce a následném přijetí politického konsensu.

CHARAKTER POSLEDNÍCH ZMĚN EVROPSKÉ REGULACE FINANČNÍCH TRHŮ

Evropská regulace prošla v posledních letech zásadní reformou. Od rámcové harmonizace základních požadavků pro fungování finančních trhů a osob na nich působících se posunula k poměrně detailnímu vymezení konkrétních pravidel. Do praxe byl uveden tzv. Lamfalussyho proces předpokládající víceetapové uspořádání evropské regulace¹ a zavádějící nástroje pro důslednější implementaci společné regulace v jednotlivých členských zemích.

Reformovány, resp. nahrazeny, byly zásadní směrnice upravující pravidla pro působení na kapitálových trzích a pro podnikání v bankovním sektoru. V současné době je otevřena zásadní úprava pojistného trhu.

Deklarovaným účelem všech těchto změn mělo a má být prohloubení stupně harmonizace národních úprav, umožňující efektivnější uplatnění principu volného pohybu služeb v oblasti finančních trhů, a celková modernizace regulace spočívající v promítnutí posledních trendů, a též rizik, vyplývajících z aktuálního vývoje finančních trhů. Jinými slovy: finančním institucím má být umožněno levnější působení v několika členských státech Evropské unie zároveň, mají se odbourat lokální regulatorní překážky bránící vstupu zahraniční konkurence z jiných členských států, resp. bránící plynulému přechodu mezi příbuznými činnostmi finančních institucí. Finančním institucím, které jsou schopny těchto výhod využít, se tak mají otevřít nové podnikatelské příležitosti, spotřebitelé by měli benefitovat z větší konkurence na finančních trzích. Nová pravidla by též měla lépe postihovat konkrétní rizika vyplývající z činností jednotlivých účastníků finančních trhů, resp. z vývoje finančního trhu jako takového, a zajistit koordinovaný postup dohledových orgánů jednotlivých členských států.

Některá nová pravidla již byla jednotlivými členskými státy evropské unie implementována a stupeň dosažení výše vymezených cílů je tak již vyhodnocován jejich nejvýznamnějšími uživateli. Z těchto prvních vyhodnocení je zřejmé, že přijetí evropské úpravy omezující diskreci ve způsobu jejího promítnutí do národních legislativ/pravidel je pouze prvním

¹ Umožňuje přesnější vymezení evropských pravidel a jejich větší flexibilitu v případě nutných úprav

krokem k naplnění zamýšlených cílů. Neméně významná (v některých aspektech i významnější) je aplikační praxe jednotlivých členských států, jejíž konvergence je však po všech stránkách náročnější. Mnozí uživatelé dané regulace proto začínají důrazně požadovat přijetí takových kroků, které tuto konvergenci zajistí. Jako aktuální argument přitom využívají současnou krizi na finančních trzích. Poslední vývoj nasvědčuje tomu, že evropské instituce a jejich politické orgány berou tyto požadavky velice vážně, a jsou připraveny přijmout další změny nejen v připravované, ale též i ve zreformované úpravě.

CESTY KE KONVERGENCI APLIKAČNÍCH PRAXÍ DOHLEDOVÝCH ORGÁNŮ

Jednotný způsob implementace evropských pravidel není v případě finančních trhů zcela ponechán na jednotlivých členských státech, resp. na vynucovacích mechanismech, které má k dispozici Evropská komise. Své místo zde mají i sdružení regulátorů založená Evropskou komisí, tzv. výbory třetí úrovně.² Právě tato sdružení mají ve smyslu zásad Lamfalussyho procesu nejvíce přispět k jednotné aplikační praxi jednotlivých dohledových orgánů. Jejich pravomoci jsou však omezené a konsensuálně koncipované rozhodovací mechanismy nepřinášejí tak razantní výstupy, jak by Evropská komise, resp. mnozí významní uživatelé nové generace regulačních opatření, požadovali.

Na politické úrovni³ proto byly přijaty závěry směřující k zlepšení fungování Lamfalussyho procesu včetně zefektivnění dohledu finančních trhů a zlepšení opatření k finanční stabilitě. Ve vztahu k výborům třetí úrovně se konkrétně jedná o následující opatření:

- přijmout společné formáty (tam, kde je to vhodné) ke zveřejnění transpozice a implementace EU legislativy do národní legislativy,
- rozvinout možnosti posílení implementace vydaných doporučení a standardů v národní legislativě, bez změny jejich právní nezávanosti,
- prostudovat možnost zavést sadu operativních doporučení k činnosti tzv. kolegií dohledových orgánů⁴ a sledovat koherentnost praxe různých kolegií,
- navrhnout harmonogram pro zavedení společného formátu pro jednotný reporting a jednotné termíny,
- zavést do stanov výborů třetí úrovně možnost uplatňovat hlasování kvalifikovanou většinou, kde je to potřebné,
- s ohledem na právní závaznost rozhodnutí výborů prosadit koncept „comply or explain“ (ti, kteří nebudou plnit rozhodnutí by měli podrobně vysvětlit své rozhodnutí).

Tyto záměry, které mají být zapracovány z části do stanov, z části do základních dokumentů těchto výborů, představují významný posun v jejich postavení. I v případě, že by byly přijaty v nejomezenější možné podobě, podstatně posílí úlohu těchto výborů na úkor národních dohledových orgánů, tj. přinejmenším v oblasti implementace evropské legislativy do národních právních úprav.

² CESR (Committee of European Securities Regulators), CEBS (Committee of European Banking Supervisors) a CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors).

³ Závěry ECOFIN z jednání v říjnu a prosinci roku 2007.

⁴ Pracovní skupiny dohledových orgánů zabývajících se dohledem významných mezinárodně působících finančních skupin.

Jak je však zřejmé z posledních zveřejněných dokumentů Evropské komise, existuje záměr jít ještě dále a rozšířit působnost výborů do oblasti konkrétní aplikační praxe jednotlivých národních regulátorů (zatím jen ve vymezených případech). Výbory by mohly v některých případech hrát roli mediátorů rozhodujících neshody mezi regulátory, navrhuje se soustředit na jejich úrovni více informací nezbytných pro výkon dohledu a posílit jejich úlohu při hodnocení stability evropských finančních trhů. Tyto role by pak měly být zapracovány i v připravované evropské právní úpravě, resp. nedávno změněná právní úprava by měla být mj. za tímto účelem znovu otevřena.

V případě, že budou tyto ambiciozní kroky z větší části realizovány, bude připravena půda pro řízení konvergence aplikačních praxí národních regulátorů z celoevropské úrovně. Takový záměr může být ještě podpořen změnou ve financování výborů třetí úrovně spočívající v zavedení finanční podpory konkrétních projektů ze strany Evropské komise.

JEDNOTNÝ REGULÁTOR JAKO MOŽNOST NOVÉHO USPOŘÁDÁNÍ DOHLEDU NAD FINANČNÍM TRHEM NA EVROPSKÉ ÚROVNI

V diskusích o možnostech dalšího vývoje uspořádání dohledu nad finančním trhem Evropské unie je v posledních letech nejčastěji zmiňována možnost vytvoření jednotného regulátora. Toto řešení se zdá být logickým vyústěním konstrukce současné (a chystané) evropské regulace finančních trhů, resp. potřeb jejich klíčových uživatelů (členských států s rozvinutými finančními trhy, významných skupin finančních institucí). Na druhou stranu s sebou nese značná rizika z hlediska ekonomik států se specifickými finančními trhy a s menší politickou vahou v rámci Evropské unie. Toto uspořádání navíc ponese všechna negativa, kterými trpí současné evropské instituce (od nedostatečného zohledňování národních specifik – tj. tendence vyjít vstříc potřebám několika nejsilnějších „hráčů“ - po značně zprostředkovanou veřejnou kontrolu těchto institucí).

Z dosavadního vývoje vyplývá, že k tomuto řešení nevede přímá cesta. Současné iniciativy na evropské úrovni však postupně zakládají podmínky pro naplnění tohoto cíle. Základem pro jednotného regulátora mohou být reformované výbory třetí úrovně, navzájem více provázané, lépe vybavené pravomocemi, posíleny finančně i kapacitně, úžeji navázány na evropskou exekutivu. K přesunu pravomocí národních regulátorů může docházet postupně, vyvedení některých činností může být založeno na dobrovolném principu. K dalšímu vývoji tímto směrem jistě přispějí již zmíněné argumenty vyplývající z krize na finančních trzích, dále nutnost postavit silného partnera na poli dohledu finančního trhu Evropské centrální bance, resp. administrativám tzv. třetích zemí.

ZÁVĚR

Z posledního vývoje evropské právní úpravy regulace finančních trhů, iniciativ evropských institucí i jednotlivých členských států je zřejmé, že uspořádání dohledu na finančními trhy států Evropské unie dozná v krátké době podstatných změn. Je též zřejmé, že tyto změny budou spíše postupné a myšlenka jednotného regulátora bude hrát více roli vytýčeného směru dalšího vývoje v uspořádání dohledu než konečného řešení přijatého k jednomu určitému časovému okamžiku.

LITERATURA

Příspěvek je zpracován s využitím následující literatury:

1. Rozumek, D.: The MiFID Shadow Play. REVUE BANCAIRE ET FINANCIÈRE 2007/7, s. 460 – 464.
2. European Commission: Public Consultation Paper on Amendments to Commission Decisions establishing CESR, CEBS and CEIOPS
3. DIRECTIVE 2004/39/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC
4. COMMISSION DIRECTIVE 2006/73/EC of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive
5. COMMISSION REGULATION (EC) No 1287/2006 of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards recordkeeping obligations for investment firms, transaction reporting, market transparency, admission of financial instruments to trading, and defined terms for the purposes of that Directive
6. COUNCIL DIRECTIVE 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field
7. Stigler, G.J., The Theory of Economic Regulation, Bell Journal of Economics and Management Science, 2, 1971 (1), Spring, p. 3-21
8. Kentouris, C., ATs in Europe Follow U.S. Lead, Securities Industry News, 6/18/2007, Vol. 19 Issue 24, s. 18-34
9. Hustak, Z., Nova pravidla pro kapitalovy trh (“New Capital Market Rules”), Právní forum 5/2007, ASPI, Prague 2007, s. 182-185
10. Hustak, Z., Co je to MiFID a co přinese do českého právního rádu (“What Is the MiFID and What Impact Will It Have on Czech Law”), Finanční poradce 3/2007, Economia, Prague 2007, s. 15-18
11. Bishop, G., MiFID – An Opportunity to Profit, LogicaCMG, 2006
12. MiFID Report II, JPMorgan, 12 September 2006
13. TARGET2-SECURITIES, THE BLUEPRINT, European Central Bank, 8 March 2007
14. Davis, P., The Grey Areas of Project Turquoise, Financial World, July/August 2007, p. 29-30
15. Cohen N., A clash of titans: why big banks are wading into the stock exchange fray, Financial Times, Nov 24, 2006
16. Härle, P., Hamoir, O., Know Your Customer, Wall Street Journal, July 23, 2007
17. Karande, K., MiFID Best Execution Benchmark, Institutional Investor, June 2007 Supplement, Vol. 41, p. 49-57s.

Kontakt

Ing. David Rozumek

Česká národní banka

Na příkopě 28

115 03 Praha 1

Česká republika

Tel: +420 224 413 298

David.Rozumek@cnb.cz

FINANČNÍ KRIZE: CHAMTIVÉ POKRYTECTVÍ

Martin Svoboda

Po debaklu jménem „subprime“ se banky opět ocitají na pranýři – ale hledání obětních beránek ignoruje podstatu finančních trhů.

Dnes nikdo nemůže s jistotou říci, nakolik trhy v uplynulých měsících skutečně přestály subprime, nebo dokonce finanční krizi. Je krize za námi nebo to hlavní teprve přijde? Případně, zda se v bilancích bank stále ještě skrývají další miliardová rizika. Velmi patrná je vůle po finálním „vypořádání“ se s tímto problémem – všude se nyní mluví o tom, jak bychom se měli z tohoto debaklu poučit.

A je jedno, jestli vezmeme v úvahu bouřlivé projevy top manažerů předních světových bank na valných hromadách, pozoruhodné vystoupení legendy Wall Streetu Warrena Buffetta na svém evropském turné nebo populistické výpady vrcholných politiků dosahující úrovně prezidentů nejvyspělejších států – základní myšlenka je pořád stejná: Protože státní regulace je příliš slabá, bylo umožněno bankám pomocí prapodivných upisovacích triků povýšit bezcenný „produktový šrot“ na údajně jisté top investice, a tak riskovaly nejen kolaps globálního finančního systému, ale dohnaly do recese i samotné USA.

Bezpochyby resumé blízké praxi. Za situace očividně zahlcených regulačních orgánů, nezměrně nenasytých bank a ratingových agentur, které patrně certifikovaly téměř každé „hypoteční“ portfolio důvěrným ratingem AAA, teď máme mezi obětními beránky na výběr hned několik subjektů. Zároveň je vsugerováno, že takové eskalaci, jakou jsme zažili na začátku letošního roku, bude možné v budoucnosti zabránit: Mezinárodní spojení kontrolních úřadů, přísnější zákony a sankce, zúžené mantinely pro riskantní derivátové konstrukce, několik dobrovolných etických kodexů a samozřejmě nejvyšší možná transparentnost – tak prý nebudou mít spekulanti bubliny na finančním trhu žádnou šanci.

Na to, že takové naděje sídlí někde mezi výplody fantazie a pokrytectvím, ukazuje pohled zpět do roku 2002. Po vzestupu a pádu tzv. „New Economy“ bylo rovněž ohlášeno pokání. Například tehdejší prezident německé bankovní asociace Rolf-E. Breuer veřejně přiznal spoluvinu bank na „zborcení“ nového trhu (Neuer Markt) a přislíbil, stejně jako jeho kolegové na druhé straně Atlantiku, se v budoucnosti polepšit – ve skutečnosti to vypadalo tak, že banky namísto stavění vzdušných internetových zámků začaly hokynat s pochybnými úvěry. Místo akcií používaly hybridní emise à la „Collateralised Debt Obligations“ a místo odborných analytiků, kteří se zdiskreditovali po skandálech v Enronu a společnosti Worldcom, jsou nyní do prvních bojových řad nasazovány ratingové agentury. Vše ostatní je identické s názvem románu od Ericha E. Remarquua: Na západní frontě klid.

Podobný postup bude zvolen i tentokrát. Zatímco nemovitostní bublina ještě splaskává, vytváří se už někde jinde další – možná právě u komodit? V tomto segmentu je růst sice o trochu jiný než v případě „dot.com“ nebo na americkém trhu s hypotékami. Konzumní hlad a rostoucí potřeby rozvojových zemí jsou reálně ekonomické povahy. Nicméně ani Čína a Indie nebudou trvale akceptovat jakoukoli cenu při nákupu energie a kovů: Někdy přece jen dojde k nutnému nasycení poptávky a pak možná poklesnou cenové kotace komodit ještě brutálněji než na konci 70. let.

A mnoho investorů opět ztratí peníze a zase se bude debatovat o vině a trestu místo pohlédnutí realitě do tváře: Finanční trhy jsou systémem, který je tažen nahoru věčným soubojem mezi chamtivostí a strachem. Dokud bude převažovat chamtivost, kurzy porostou a všichni budou šťastní. Až převezme nadvládu strach, kurzy se začnou propadat. Historických příkladů je mnoho počínaje tulipánovou horečkou z 30. let 17. století, v 18. století vyvstala „South Sea Bubble“, v 80. letech 20. století se rozmáhala nemovitostní krize v Japonsku a

stejně tak lze objasnit i současný debakl s americkými hypotečními půjčkami. Jediný rozdíl oproti dřívějšímu je, že díky globalizaci a technologickému rozvoji dramaticky vzrostl počet tržních subjektů. Vyšší zájem spekulantů zesiluje jak rostoucí, tak i klesající fáze a oproti minulosti se bubliny na finančních trzích vytvoří rychleji, více nabobtnají a pak i rychleji splasknou.

Vysoce komplexní finanční produkty jako swapy nebo opce přitom působí jako urychlovače “požáru”. Banky byly proto jednomyslně označeny za ďábly ohně. Ale konec konců je dostatečně jasné, že k podobným obchodům jsou nezbytně nutné dvě stejně žádostivé strany. Tak se dá trefně lamentovat, že u našich německých sousedů bylo nutné udržet finančními infuzemi (samozřejmě, že ze státní KfW - Kreditanstalt für Wiederaufbau) při životě významnou banku IKB, která obratně “žonglovala” s investicemi do subprime-papírů. Ale dokud se s touto strategií vydělávalo více peněz než v maržově slabém úvěrování středních vrstev obyvatelstva, tak si žádný akcionář nestěžoval a nevaroval před možnými riziky – chamtivost byla větší než strach. Žádný soucit si nezaslouží ani drobní investoři, kteří si jako alternativu k bídně úročeným termínovým účtům vybrali pro investici fond peněžního trhu bazírujícího na tzv. „Asset Backed Securities“. Ti všichni si nyní musí přepočítat ztráty. Právě tato chamtivost, která pomátla rozum, byla nyní potrestána. Šance na pár míst za desetinnou čárkou výnosu navíc musí jít vždy ruku v ruce se zvýšenými riziky.

Shrnutí: Úvěrová krize se proto hodí jako poučení. Skutečně hodnotné poznatky lze ale získat jen tehdy, když se nehledají obětní beránci a nepranýřuje se chamtivost jiných, ale správně se dokáže odhadnout vlastní chamtivost. Na finančním trhu nesplaskne žádná bublina bez předběžné výstrahy – a tyto signály mohou mít jak fundamentální povahu, tak je lze dobře odvodit z nadřazených indikátorů technické analýzy. A to především v době, kdy má masa investorů tu nejlepší náladu.

doc. Ing. Martin Svoboda, Ph.D.
děkan
Ekonomicko-správní fakulta
Masarykova univerzita
Email: svoboda@econ.muni.cz

JEDNOTNÝ PLATOBNÝ PRIESTOR SEPA

SINGLE PAYMENTS AREA - SEPA

Viera Sysáková

ABSTRAKT

Súčasná právna úprava pre platobné služby nie je v členských štátoch EÚ jednotná. Platobný styk je jedným z nástrojov, ktorý priamo súvisí s voľným pohybom tovaru, služieb, osôb, kapitálu a preto bolo nevyhnutné vytvoriť vhodný komunitárny právny nástroj, ktorý pomôže vytvoriť jednotný trh platobných služieb v rámci EÚ.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

SEPA – jednotný platobný priestor, SECA – hotovostné platobné nástroje, SEPA – bezhotovostné platobné nástroje

ABSTRACT

Current legal regulations of payment services are not unified in member states of EU. System of payments is one of the tools that is directly related to free movement of goods, services, people and capital. Therefore, it was necessary to create a suitable communitarian legal tool that helps to create a homogeneous market of system of payments within EU.

KEYWORDS

SEPA - single payments area, SECA – cash payment tools, SEPA – cashless payment tools

ÚVOD

Vstupom do EÚ v máji 2004 sa Slovenská republika stala členom Hospodárskej a menovej únie.

Základným krokom pri integrácii zavedenia eura je splnenie maastrichtských kritérií. Dňa 5.apríla 2008 SR požiadala Európsku komisiu a Európsku centrálnu banku o vstup do eurozóny. Predpokladaný termín na zavedenie eura je 1.január 2009.

V súvislosti s touto skutočnosťou čakajú Slovenskú republiku nové úlohy spojené s transformáciou Smernice o platobných službách na vnútornom trhu 2007/64/ES (v rámci ktorej má byť vytvorený spoločný európsky priestor, označovaný ako SEPA- Single Euro Payments Area) do národného právneho poriadku.¹

Základným cieľom smernice je zavedenie SEPA a faktické zrušenie hraníc, aby sa v rámci členských štátov EÚ a členských štátov Európskeho hospodárskeho priestoru mohli vykonávať bezhotovostné platby v mene euro.

V zásade by sa mal odstrániť rozdiel medzi domácimi a cezhraničnými platobnými bankovými operáciami. Táto povinnosť explicitne vyplýva z článku 94 smernice, ktorý ustanovuje, že členské štáty uvedú do účinnosti svoje právne predpisy potrebné na dosiahnutie súladu s touto smernicou do 1.11.2009.

V Slovenskej republike je platobný styk upravený v súčasnosti v zákone č. 510/2002 Z.z. o platobnom styku a o zmene a doplnení niektorých zákonov, ktorý v dôsledku transformácie uvedenej smernice o SEPA bude novelizovaný.

¹ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2007/64/ES zo dňa 13.novembra 2007 o platobných službách na vnútornom trhu, ktorou sa menia predchádzajúce smernice.

1. Dôvody zavedenia SEPA

Spoločnosť SWIFT je celosvetová organizácia vykonávajúca cezhraničný platobný styk so sídlom v Belgicku. Spoločnosť SWIFT prevádzkuje celosvetovú sieť, prostredníctvom ktorej dochádza k elektronickej výmene správ o finančných transakciách medzi bankami a ďalšími finančnými inštitúciami. V súvislosti s vykonávaním zahraničného platobného styku sú údaje klientov obsiahnuté v platobnom príkaze (titul, meno, priezvisko, adresa, č. účtu, čiastka, účel platby) poskytované bankou spoločnosti SWIFT a následne sú tieto údaje spoločnosťou SWIFT poskytované finančnej inštitúcii príjemcu platby.

Potom, čo Slovensko zavedie spoločnú európsku menu, už nebudú môcť existovať žiadne rozdiely v poplatkoch medzi domácimi a cezhraničnými platbami v eurách. Prevod z jednej slovenskej banky do druhej bude musieť byť zaťažovaný rovnako ako platba zo slovenského do rakúskeho či talianskeho peňažného ústavu. Je to zároveň odpoveď na otázku, ktorá vznikla po prijatí eura – ak ide o prevod vo domácej mene euro, ale je cezhraničný – je to domáci alebo zahraničný platobný styk?

Ako ďalšie dôvody môžeme uviesť najmä tú skutočnosť, že domáce platby sa realizujú oveľa rýchlejšie a efektívnejšie ako je tomu pri cezhraničných platbách medzi jednotlivými štátmi. Pokrok v integrácii sa dosiahol iba v oblasti platobných systémov veľkých hodnôt implementáciou platobného systému TARGET.

Ani po sprevádzkovaní SEPA by korešpondenčné bankovníctvo nemalo úplne zaniknúť. Už teraz je síce na ústupe, no bude sa využívať na platobný styk s krajinami mimo únie.

2. Základný cieľ SEPA

Základným impulzom pri vytvorení spoločného priestoru v bezhotovostnom platobnom styku je zavedenie spoločnej meny a používanie spoločného platidla v rámci Európskej únie.

V roku 2002 založili zástupcovia 50-ich európskych bánk a asociácií Európsku platobnú radu (European Payments Council (EPC)), ktorá deklarovala cieľ vybudovať SEPA. EPC je riadiacim a koordinačným orgánom projektu SEPA a túto činnosť koordinuje aj s ECB a Európskou komisiou. Slovenská banková asociácia je tiež členom EPC.

Európska platobná rada definuje SEPA ako oblasť, kde obyvatelia, ekonomické subjekty budú schopné prijímať platby v eurách v rámci Európy, medzi alebo v rámci národných hraníc podľa rovnakých základných podmienok, práv a povinností bez ohľadu na lokalitu.

Základným cieľom SEPA je prispieť k európskej integrácii vytvorením konkurenčného a inovatívneho trhu služieb retailového platobného styku v eurozóne a cenovo výhodnejšie možnosti realizácie platieb.

SEPA zahŕňa:

- jednotnú menu,
- jednotný súbor platobných nástrojov,
- efektívnu infraštruktúru na spracovanie platieb v eurách,
- spoločné technické štandardy,
- spoločné prevádzkové postupy,
- právny základ,
- permanentnú inováciu nových služieb pre zákazníkov.

Poslaním projektu je zrušenie hraníc pri uskutočňovaní bezhotovostných platieb v eurách. Jednotný platobný priestor umožní operácie v rámci eurozóny z jedného bankového účtu alebo prostredníctvom platobnej karty rovnako rýchlo, lacno a bezpečne ako v rámci národného platobného systému. Všetky platby realizované v rámci eurozóny budú považované za tuzemské platby.

Projekt SEPA bude pokrývať dva základné nástroje:

- 1) úhrady a inkasá,
- 2) spoločný rámec pre platobné karty.

V rámci SEPA úhrady dostupní sú všetci zákazníci v rámci celej oblasti SEPA, výška platby nie je obmedzená, na účet príjemcu sa pripíše plná suma a maximálny čas zúčtovania sú tri pracovné dni (postupné skracovanie až na jeden deň). Na identifikáciu účtov sa používajú kódy IBAN a BIC. Vrátenie platby resp. jej odmietnutie sa riadi komplexným súborom pravidiel.

SEPA umožní použiť platobnú formu inkasa vo všetkých krajinách (v súčasnosti je to možné len v rámci jednej krajiny). Maximálny čas zúčtovania je päť pracovných dní pre prvú platbu a dva pracovné dni pre opakované platby.

Pod spoločným rámcom chápeme konkrétne požiadavky na platobné karty a platobné terminály. Ide o vybavenie platobných kariet a POS terminálov čipovou technológiou. Základnou požiadavkou spoločného rámca je používanie platobných kariet za rovnakých podmienok vo všetkých krajinách SEPA.

Na Slovensku bol projekt SEPA spustený 28.1.2008. Legislatívnym základom je Smernica o platobných službách na vnútornom trhu 2007/64/ES.

Spustením projektu sa predpokladá harmonizácia objemov firemných prostriedkov každodenných retailových platieb. Projekt je podporovaný európskou centrálnou bankou, národnými bankami, prinesie nové benefity pre spotrebiteľov a podniky, ktoré budú realizovať platby v eurách.²

SEPA je ambiciózny projekt v oblasti platobného styku, ktorý svojim rozsahom, veľkosťou a zložitou je porovnateľný so zavedením euro bankoviek a mincí do praxe. V bankovom sektore bude potrebná príprava informačných systémov a softvérového vybavenia.

3. Platobné nástroje SEPA

Bankový sektor sa zameriava najmä na vývoj platobných nástrojov SEPA. Hlavnými oblasťami, ktoré treba riešiť sú:

- platobné schémy,
- doplnkové voliteľné služby,
- princípy infraštruktúry spracovania platieb.

Bankové inštitúcie budú ponúkať svojim klientom nové platobné nástroje, ktoré budú vychádzať z nových pravidiel, postupov a štandardov. Platobné nástroje SEPA delíme na:

- a) hotovostné platobné nástroje SECA
- b) bezhotovostné platobné nástroje SEPA
 - SEPA úhrady,
 - SEPA inkaso,
 - SEPA platobné karty.

3.1. Hotovostné platobné nástroje – SECA

V súčasnosti je zásobovanie hotovosťou realizované prostredníctvom Národnej banky Slovenska na základe požiadaviek jednotlivých komerčných bánk.

Singel Euro Cash Area bude zavedený v Slovenskej republike k 1.1.2009 bez prechodného obdobia.

Určité množstvo bankoviek musí štát zabezpečiť výrobou stanoveného množstva bankoviek konkrétnej nominálnej hodnoty. Na zvyšné zabezpečenie hotovostných bankoviek eura si bankovky do zásoby budeme musieť požiť zo zásob eurozóny na celú potrebu

² Pataki Rudolf, Ing.: Jednotná oblasť platieb v eurách – SEPA. NBS, 2007.

predzásobenia a celý rok 2009. Neemitované bankovky v jednej nominálnej hodnote následne bude Národná banka Slovenska vracat'.³

Od januára 2008 komerčné banky informujú svojich klientov /prevažne právnické osoby/ a vyzývajú ich k zasielaniu vyplnených dotazníkov pre potreby predzásobenia sa eurohotovosťou. Následne banky musia zaslať objednávky nominálnych hodnôt. Predpokladá sa, že v septembri 2008 začnú banky preberať dotácie euro mincí a od polovice novembra dotácie bankoviek. Náklady spojené so zabezpečením prevozu a ochrany hotovosti budú znášať banky.

Cieľom je maximálne zredukovať náklady, ktoré sú spojené s využívaním hotovosti. Je to dôležité na dosiahnutie harmonizácie, efektívnej manipulácie a distribúcie hotovosti v euro. Očakáva sa, že spotrebitelia začnú maximálne využívať platobné karty a všetky druhy ponúkaných elektronických prostriedkov.

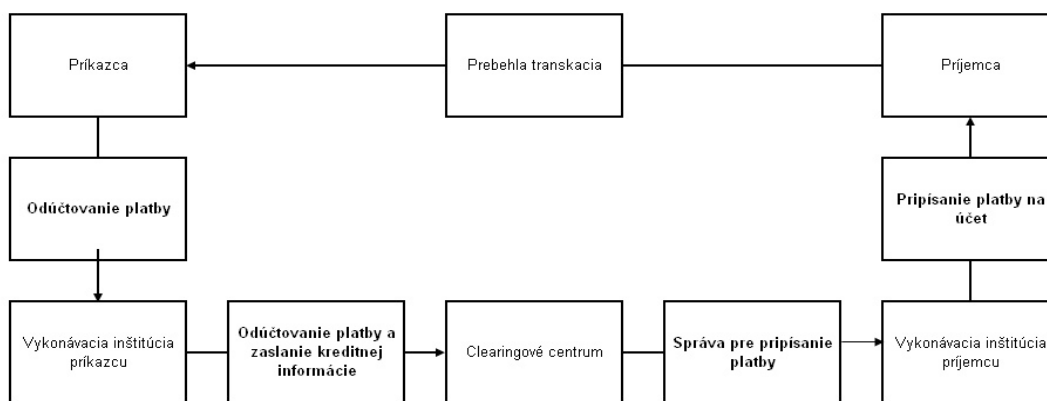
3.2. Bezhotovostné platobné nástroje – SEPA

SEPA úhrady

V súčasnosti clearingový systém Slovenskej republiky využíva vlastnú štruktúru clearingovej vety, ktorá zahŕňa národný identifikačný kód banky.

Cieľom zavedenia SEPA úhrad je pripisovanie plnej sumy na účet klienta, neobmedzená výška platby, maximálny čas zúčtovania tri pracovné dni, postupne sa bude skracovať čas realizácie až na jeden deň /2012/, na identifikáciu účtov sa budú používať IBAN a BIC /SWIFT/ kódy, ktoré budú znamenať zmeny v softvéroch informačných systémoch bánk aj podnikateľských subjektov /predovšetkým u klientov, ktorý vlastní kompatibilný účtovný softvér/.

Obrázok 1 Model SEPA úhrady nám zobrazuje postup prechodu informácie o úhrade platby z účtu príkazcu na účet príjemcu.



Obrázok 1 - Model SEPA úhrady

SEPA inkaso

Inkaso je jedným zo spôsobu uhrádzania pohľadávok obyvateľstva voči vybraným spoločnostiam. Najčastejšie sú to elektrárne, plynárne, telekomunikačné služby, poisťovne. Jedná sa o jednorázové alebo opakujúce sa inkasné úhrady za dodané tovary a služby. Tento spôsob úhrady nesie minimálne riziko podvodu a zneužitia pre zúčastnené strany. Pre zrealizovanie platby je nutné splniť stanovené kritéria, ktoré si dohadujú dlžník, bankové inštitúcia a príjemca.

³ Národný plán zavedenia eura. Národná banka Slovenska, str. 24, 2005.

Inkaso budeme realizovať nasledujúcimi formami:

- Creditor Mandate Flow – dlžník poskytuje právo inkasovať priamo príjemcovi,
- Debtor Mandate Flow – dlžník poskytuje právo inkasovať z jeho účtu bankovú inštitúciu

Obrázok 2 Corner Model – Mandate nám zobrazuje dva rozdielne modely realizácie inkasa.



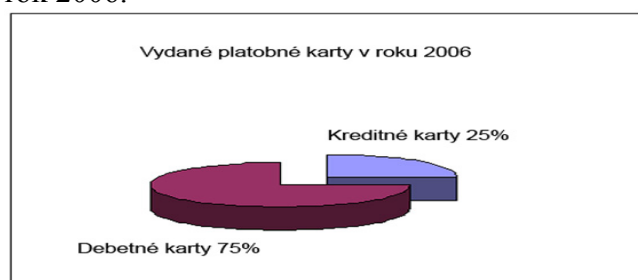
Obrázok 2 Corner Model - Mandate, zdroj Ing. Rudolf Pataki, NBS, 2007

Slovenská banková spoločnosť predpokladá, že od roku 2010 všetky komerčné bankové inštitúcie prevezmú na seba úlohu banky ako dlžníka, tak ako je to uvedené v druhom modeli.

SEPA platobné karty

Zvyšujúci sa trend využívania platobných kariet stenšuje peňaženky občanov. V roku 2006 sa počet vydaných platobných kariet priblížil k 4,5 mil. kusov a počet transakcií na bankomatoch a platobných kartách dosiahol takmer 121 miliónov slovenských korún.

Obrázok 3 Vydané platobné karty porovnáva typy vydaných kariet v Slovenskej republike za rok 2006.⁴



Obrázok 3 Vydané platobné karty v roku 2006

Základnou požiadavkou SEPA je, aby vydané platobné karty k účtom boli použiteľné za rovnakých podmienok vo všetkých krajinách SEPA a prijímané obchodníkmi.

Od začiatku roka 2009 budú mať všetky vydané karty zavedený čipový kód, ktorý bude v súlade so štandardom EMV. S tým súvisí aj implementácia čipovej technológie do už existujúcich a využívaných POS terminálov. POS terminály budú nastavené aj na prijímanie platobných kariet z krajín mimo SEPA.

⁴ Združenie pre bankové karty Slovenskej republiky. Počet vydaných platobných kariet k 31.12.2006. /online/ 2007. Dostupné z http://www.zbk.sk/index.cfm?module=ActiveWeb&page=Webpage=Webpage&s=graf_11

Z uvedeného vyplýva, že bankové inštitúcie a obchodníci budú nútení investovať nemalé finančné prostriedky do nových technológií v rámci vydávania a prijímania platobných kariet a úpravy informačných systémov pri výbere hotovosti z bankomatu alebo úhrade platby v obchodnej sieti.

Na trhu platobných kariet je v súčasnosti konkurencia medzi spoločnosťami VISA a MasterCard. V boji o zákazníka môžeme očakávať aj vytvorenie systémovej spoločnej obchodnej značky.

3.3. Výhody a nevýhody zavedenia SEPA pre spoločnosť

Bezhotovostný platobný styk v slovenských korunách bude možné využívať do 30. decembra 2008. Po 1. januári 2009 bude možné platby uskutočňovať výlučne v eurách.

Výhodami zavedenia SEPA pre spotrebiteľov je jednoduché používanie platobnej karty, potreba jedného bankového účtu, na ktorom bude môcť realizovať úhrady a inkasá v rámci celej eurozóny jednoducho, efektívne a bezpečne a zníži sa tým riziko výskytu podvodov pri používaní platobných kariet.

Výhody zo zavedenia SEPA obchodníci pocítia v poskytovaní terminálov, kde vznikne vysoká konkurencieschopnosť ponúkaných produktov na zníženie nákladov a poplatkov.

Medzi najvýznamnejšie výhody SEPA pre podniky patrí zníženie nákladov a času pri realizácii transakcií, ktoré bude možné realizovať centrálné z jedného bankového účtu, z toho vyplýva, že platby môže podnik riadiť z jedného miesta a očakávajú sa služby s pridanou hodnotou – elektronická fakturácia, elektronické priradovanie faktúr k platbám.

Banky budú mať možnosť rozšíriť svoju obchodnú činnosť a preniknúť do eurozóny a poskytovať svoje služby novým zákazníkom v celej eurozóne, môžu vytvárať nové produkty a pre poskytovanie služieb na lepších podmienkach sa bude podieľať súbor pravidiel, ktorý zabezpečí rovnaký a otvorený prístup, dostupnosť, transparentnosť – čím podporí konkurenciu.

ZÁVER

Slovenský bankový sektor sa aktívne pripravuje na kompatibilitu so SEPA. Nevyhnutná bude najmä úprava informačných systémov softvérového vybavenia požiadavkám SEPA.

Národná banka Slovenska, podobne ako Európska komisia, podporuje a aktívne sa podieľa na zavedení SEPA platobných nástrojov do praxe.

LITERATÚRA

1. Európska centrálna banka. Jednotná oblasť platieb. Frankfurt nad Mohanom, ISBN (elektronická verzia) 978-92-899-0117-8.
2. Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2007/64/ES zo dňa 13.11.2007 o platobných službách na vnútornom trhu, ktorou sa menia smernice 97/7/ES, 2002/65/ES, 2005/60/ES a 2006/45/ES a ruší sa smernica 97/5/ES (UVL 319/1 z 5.12.2007)
3. Pataki Rudolf Ing. : Jednotná oblasť platieb v eurách - SEPA. NBS, 2007.
4. Podvýbor pre SEPA, Zavedenie SEPA v SR, Slovenská banková asociácia. Bratislava 12/2006.

Kontakt

doc. Ing. Viera Sysáková, CSc.

Katedra regionálneho rozvoja

Vysoká škola ekonómie a manažmentu verejnej správy v Bratislave

Železničná 14

821 07 Bratislava

e-mail: sysakova@centrum.sk

SEKCE FIREMNÍ FINANCE A ÚČETNICTVÍ

VÝZNAM ÚČETNÍCH VÝKAZŮ PRO ZJIŠTĚNÍ ÚPADKU PODNIKU

IMPORTANCE FINANCIAL STATEMENT COMPANY FOR INQUEST FAILURE

Dagmar Bařinová

ANOTACE

Základní charakteristika účetních problémů v podmínkách úpadkového řízení. Vyhodnocení a využití účetních výkazů, vypovídací schopnosti položek v rozvaze, vymezení vzniku předlužení firmy. Stručně charakterizuje jednotlivé možnosti tak, aby bylo možné komparovat současný a budoucí stav a vyvodit pravděpodobný přínos nové právní úpravy.

KLÍČOVÁ SLOVA

pohledávka, věřitel, dlužník, reálná hodnota, konkurs, efektivita, úpadek, zákon o konkursu a vyrovnání, insolvenční zákon, reorganizace, oddlužení,

ANNOTATION

Basic characteristic accounting issues in conditions bankruptcy. Evaluation and utilization accounting return in conditions heavy indebtedness and failure. Inquest failure and heavy indebtedness from accounting return. It characterizes individual possibilities so, that it was possible to compare and future state and to make out probable contribution of new enactment.

KEY WORDS

claim, creditor, debtor, real value, audition, effectiveness, bankrupt, Bankruptcy law, Insolvency law, reorganization, discharge from debts,

ÚVOD

Finanční účetnictví tvoří soustava účetních dokladů, záznamů a výkazů, jejímž úkolem je poskytnout potřebné údaje jednak státu pro účely stanovení a vybrání daní, jednak managementu dané účetní jednotky pro účely jejího řízení a koněně širokému okruhu dalších externích uživatelů pro účely posouzení majetkové situace dané účetní jednotky. Účetnictví se tak stává hodnotným informačním systémem a může být cenným pramenem důkazů v jakékoli řízení - trestní řízení nevyjímaje.

CÍL A METODIKA

Hlavním cílem příspěvku je vymežit význam změn vymezených v insolvenčním zákoně zejména při definování úpadku a hrozícího úpadku na jeho zjištění z účetních výkazů a následné odpovědnosti nesplnění této povinnosti.

VÝSLEDKY

Insolvenční zákon a jeho aplikace v praxi je teprve ve svých začátcích. Oproti předchozí právní normě – zákonu o konkursu a vyrovnání jednoznačně vymezuje časové lhůty, které jsou rozhodující pro vymezení úpadku resp. hrozícího úpadku. Cílem nové právní úpravy je zejména posílení pozice věřitele také v tom ohledu, aby úpadek společnosti byl řešen ještě pro ně tzv. aktuální době tj. v období, kdy podnik ještě není zcela bez majetku a insolventní

správce bude mít, co zpeněžovat. Resp. nesplnění povinnosti řešit úpadek v podniku je vymezen jednoznačně navazující trestní odpovědností.

Omezení vypovídací schopnosti účetních informací

Okolnosti omezující či zkreslující vypovídací schopnost účetních dat:

- vykazování hodnot v účetnictví na základě historických cen,
- vliv inflace,
- změny v ekonomickém prostředí a legislativě,
- neurčitost účetních dat,
- problém srovnatelnosti účetních výkazů v čase či v rámci oboru.

Údaje v rozvaze neodrážejí přesně aktuální hodnotu podniku. Účetní metodika ve většině zemí používá jako základ pro oceňování aktiv historickou hodnotu, tj. původní pořizovací cenu, která nezobrazuje zcela přesně současnou hodnotu aktiva pasiv podniku. Na tom nic nemění ani fakt, že hodnota aktiv je pravidelně upravována o odpisy: odpisy a metody odepisování jsou v některých podnicích nepřesnou a více méně umělou aproximací skutečného procesu stárnutí aktiva.

Účetnictví je často chápáno jako jakýsi zcela nestranný a objektivní nástroj poznání, který z určitého daného souboru informací dospívá při použití platných pravidel a předpisů vždy k stejným výsledkům. Pokud však zadáme dvěma účetním stejný soubor prvotních účetních dokladů, mohou dojít k odlišným účetním výkazům, aniž by porušili některé předpisy nebo pravidla účtování. Účetní výkazy pracují vždy s údaji, které se týkají minulosti, a s těmito údaji musí pracovat i finanční analýza. Zároveň tedy pracuje i s rizikem, že údaje zachycené ve výkazech nejsou již v dnešní době aktuální.

Je samozřejmé, že čím je periodicita publikace výsledků kratší, tím mohou být odhady přesnější, popř. nemusí být v určitých případech vůbec potřebné. Pokud se však analytik dostane k účetním výkazům firmy jednou ročně a to často se značným zpožděním, bez odhadů a predikcí se neobejde. Pak se musí spolehnout buď na své vlastní prognostické schopnosti, nebo může využít dostupné studie odborných firem, peněžních ústavů, analytiků, obchodníků s cennými papíry apod.

Odpovědnost vedoucích pracovníků za sestavení účetní závěrky

Odpovědnost v účetnictví je upravena § 5 odst.2 zákona z.ú., kdy účetní jednotka je odpovědná za vedení účetnictví a této odpovědnosti se nezbaví, pokud pověří zpracováním účetnictví jinou osobu. Pokud je touto pověřenou osobou podnikatel, fyzická, či právnická osoba, řídí se odpovědnost ustanovením § 373 a dalších zákona č. 513/91 Sb. Obchodní zákoník. Fyzická i právnická osoba ručí za své závazky, v tomto případě je závazkem povinnost nahradit škodu, celým svým majetkem. Základní škodou, která může vzniknout při zpracování účetnictví je finanční škoda, představovaná přímou sankcí podle zákona č.337/92 Sb. o správě daní a poplatků - pokuta za nesprávně vedené účetnictví, nesplnění povinnosti nepeněžní povahy, zvýšení daně, případně příslušenství daně - tedy penále. Typickým příkladem je doměřená daň na základě zjištění daňové kontroly. FÚ při kontrole zjistí nesprávně zaúčtovanou položku, uplatněnou do daňových nákladů. Doměří daň, tedy zjistí skutečnou výši daně, příslušející danému podniku a období. Tato daň je stanovená správně, škoda podniku vzniká až tehdy, jestliže správnou výši daně, vinou chybného účtování, zjistil po termínu splatnosti daně a správce daně podniku předepíše penále. Toto penále je tedy škodou, na niž se vztahuje odpovědnost osoby, odpovědné v účetní jednotce za zpracování účetnictví.

Možné varianty:

1. Zaměstnanec - omezení výše náhrady škody na 4,5 násobek jeho průměrného měsíčního výdělku - § 179 a předchozí zákona č.65/1965 Sb. zákoníku práce.
2. Dodavatel - odpovídá do výše svého majetku. Pojišťovny v ČR poskytují jako svůj standardní produkt pojištění rizik odpovědnosti účetní

Odpovědnost za účetnictví vždy ze zákona nese podnikatel. Pokud chybu způsobí zaměstnanec, je možný postih dle zákona o mzdě. Pokud škodu způsobí "paní se živnostenským listem", je náhrada škody opět velmi iluzorní. Pokud škodu způsobí solidní účetní nebo daňová firma, je na tuto událost pojištěna odpovědnostní pojistkou.

Vypovídací schopnost účetních výkazů v návaznosti na insolvenční řízení
Základním principem jakéhokoliv podnikání je snaha transformovat peněžní vstupy do peněžních výstupů s přírůstkem (se ziskem). Všechny hospodářské operace, ke kterým dochází na cestě mezi vstupem a výstupem, směřují k jedinému cíli – vyprodukovat další peněžní prostředky. Účetnictví tyto operace zachycuje, zaznamenává a vykazuje v ucelené podobě a z nich je možné také následně vyhodnotit, že podnik je v úpadku. Podnik má dle ZKV povinnost podat na sebe dlužnický návrh na konkurz jestliže zjistí skutečnost, že je předlužen. V praxi se velmi často zaměňují pojmy insolvence a předlužení, proto uvádíme jejich přesnou definici:

Insolvenčním řízením je soudní řízení, jehož předmětem je dlužníkův úpadek nebo hrozící úpadek a způsob jeho řešení.

Právní úprava:

- pro konkurzní a vyrovnávací řízení zahájená před 1.1.2008 se použije starý zákon o konkurzu a vyrovnání 328/1991 Sb.,
- pro insolvenční řízení zahájená od 1.1.2008 se užije insolvenční zákon 182/2006 Sb.,
- přiměřeně se užijí ustanovení OSŘ.

Nová úprava řešení úpadku je oproti staré, která měla likvidační povahu, zaměřena na možnost po ukončení řízení pokračovat v podnikání.

Insolvenční řízení se dělí na **dvě fáze:**

- 1) **řízení o úpadku**, kde se rozhoduje o tom, zda je dlužník v úpadku a ukončuje se rozhodnutím, jakým způsobem bude úpadek řešen, a
- 2) **řízení o zvoleném způsobu řešení úpadku**, kterým může být:
 - a) konkurs
 - b) reorganizace
 - c) oddlužení
 - d) jiný způsob – např. řešení úpadku finančních institucí

Úpadek:

Dlužník je v **úpadku**, jestliže má:

- e) více věřitelů a
- f) peněžité závazky po dobu delší 30 dnů po lhůtě splatnosti a
- g) tyto závazky není schopen plnit.

Má se za to, že dlužník **není schopen plnit své peněžité závazky**, jestliže zastavil platby podstatné části svých peněžitých závazků, nebo je neplní po dobu 3 měsíců po lhůtě

splatnosti, není možné dosáhnout uspokojení některé ze splatných peněžitých pohledávek vůči dlužníku výkonem rozhodnutí nebo exekucí, nebo nesplnil povinnost předložit soudu seznam majetku, seznam závazků nebo seznam svých zaměstnanců.

Dlužník, který je PO nebo FO-podnikatelem je v úpadku i tehdy, je-li **předlužen** (závazky převyšují majetek).

O **hrozící úpadek** jde tehdy, je-li se zřetelem ke všem okolnostem důvodné předpokládat, že dlužník nebude schopen řádně a včas splnit podstatnou část svých peněžitých závazků.

Při stanovení hodnoty dlužníkovy majetku se přihlíží také k další správě jeho majetku, případně k dalšímu provozování jeho podniku, lze-li se zřetelem ke všem okolnostem důvodně předpokládat, že dlužník bude moci ve správě majetku nebo provozu podniku pokračovat.

Základní otázkou, kdy vzniká rozhodující okamžik pro předlužení účetní jednotky?

Nejpozdější rozhodný okamžik, kdy se majitel účetní jednotky dozví o předlužení je podání daňového přiznání a k němu povinné přílohy – účetní výkazy, které jako odpovědná osoba podepisuje. Od tohoto rozhodného okamžiku by se měla v nejpozdějším termínu počítat lhůta, pro podání návrhu na insolvenční řízení. Majitel účetní jednotky má povinnost se s účetními výkazy nejen seznámit, ale je i vyhodnotit v návaznosti na výše uvedené právní předpisy a pokud toho vyhodnocení není schopen sám musí si zabezpečit odborného pracovníka nebo podnik, která mu uvedené vyhodnocení provede, protože zde rovněž platí „neznalost zákona neomlouvá“.

Důležité informace z účetní závěrky pro zjištění předlužení podniku

Tabulka 1: Vzorová rozvaha

VZOROVÁ Rozvaha						
Aktiva (Netto) v 100 tis.Kč		Předlužení	Ztráta §193	Pasiva v 100 tis. Kč		Ztráta §193
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0			
B.	Dlouhodobý majetek	30	30	A.	Vlastní kapitál	-45
	I. Dlouhodobý nehmotný majetek	5	5		I. Základní kapitál	20
	II. Dlouhodobý hmotný majetek	10	10		II. Kapitálové fondy	2
	III. Dlouhodobý finanční majetek	15	15		III. Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	4
					IV. Výsledek hospodaření minulých let	10
					V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-81
C.	Oběžná aktiva	45	45	B.	Cizí zdroje	120
	I. Zásoby	10	10		I. Rezervy	10
	II. Dlouhodobé pohledávky (Odložená daňová pohledávka)	0	0		II. Dlouhodobé závazky (Odložený daňový závazek)	0
	III. Krátkodobé pohledávky (Dohadné účty aktivní)	20	20		III. Krátkodobé závazky (Dohadné účty pasivní) - splatné	100
	IV. Krátkodobý finanční majetek	15	15		IV. Bankovní úvěry a výpomoci	10
D.	Časové rozlišení	0	0	C.	Časové rozlišení	0
	AKTIVA CELKEM	75	75		PASIVA CELKEM	75

Ze vzorové rozvahy je zřejmé, že zjistit předlužení firmy není zase tak veliký problém a orientace v těchto základních položkách rozvahy, by měla být samozřejmostí pro každého podnikatele.

ZÁVĚR

V praxi se setkáváme stále se stejným problémem, že manažeři či majitelé podniků, kteří se rozhodují na základě informací z účetnictví se musí spoléhat na informace, které jim poskytnou jejich odborní poradci – účetní, daňoví poradci, auditoři. Ne každý podnikatel je zároveň ekonom, ale každý kdo rozhoduje měl by umět své rozhodnutí sám ověřit a z možných předložených variant vybrat tu správnou a k tomu potřebuje alespoň základní informace, které vysvětlují vypovídací schopnost účetních informací a jejich následné vyhodnocení a v neposlední řadě i pro ně z toho vyplývající odpovědnost.

Nový insolvenční zákon, který je účinný od 1.1. 2008 jednoznačně stavuje časové lhůty pro vymezení úpadku a jejich nesplnění má vazbu trestní odpovědnost statutárních orgánů společnosti. Cílem je, aby podnik vstupoval do úpadkového řízení v době, kdy je možno alespoň částečně uspokojit věřitele prodejem majetku.

LITERATURA

- [1] BAŘINOVÁ, D., HÓTOVÁ, R., OLŠAR, L.: *Konkurzní řízení v praxi – pohled úpadce a věřitele*. 2. přepracované vydání. Praha: GRADA Publishing, 2006. 173 s. ISBN 80-247-0909-0
- [2] BAŘINOVÁ, D., VOZŇÁKOVÁ, I. *Pohledávky - právně - daňově – účetně*. Praha: GRADA, 2007. 135 s. ISBN [978-80-247-1816-3](#)
- [3] Zákon č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání, ve znění pozdějších předpisů.
- [4] Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon), ve znění pozdějších předpisů.

Doc. Ing. Dagmar Bařinová, Ph. D.
Katedra účetnictví
Ekonomická fakulta VŠB-TU Ostrava
Sokolská třída 33
701 21 Ostrava 1
tel.: +420 596992223
e-mail: dagmar.barinova@vsb.cz

ASPEKTY FORMOVÁNÍ EFEKTIVNÍHO SYSTÉMU FINANCOVÁNÍ NA ETAPÁCH INOVAČNÍHO CYKLU

ASPECTS OF FORMATION OF EFFECTIVE SYSTEM OF FINANCING AT STAGES OF AN INNOVATIVE CYCLE

Marianna Dražanová, Hana Kalač, Valentina Unynec-Chodakivska

ANOTACE

V současné době proces vytvoření inovací vyžaduje na jedné straně koncentraci vlastního vědeckovýzkumného, vývojového a inovačního potenciálu v každém státě EU, na druhé straně řízení inovačního cyklu a koncentraci nutných zdrojů na konkrétních inovacích v rámci realizace mezinárodních vědeckovýzkumných a vývojových programů a projektů. Za takových podmínek, na etapách inovačního cyklu má být vytvořen efektivní systém financování, akumulující finanční prostředky, který dovolí v každém konkrétním případě vývoje inovací, kombinovat různé zdroje finanční podpory (veřejné a soukromé) a na základě toho zformovat optimální variantu financování programů a projektů.

KLÍČOVÁ SLOVA

inovační cyklus, efektivní systém financování, kombinace zdrojů financování inovací

ANNOTATION

At present the process of creation of innovations requires, on one side, a concentration and development own scientific, research and innovative potential in every state of EU, on other side, managements of innovative cycle and concentration of necessary resources on concrete innovations in the international programs and projects of researches and development. In these conditions, on stages of an innovative cycle, such effective system of financing should be created, which concentrates financial assets, allows to combine in each concrete case of development of innovations various sources of financing (public and private) and to form an optimum variant of financing programs and projects.

KEY WORDS

an innovative cycle, effective system of financing, combination of sources of financing of innovations

STRUKTURA INOVAČNÍHO CYKLU

Inovační cyklus je to proces vytvoření inovací a formování inovačního potenciálu s využitím souhrnu znalostí a vědeckých činností předchozích a současných generací vědců, za účelem poznání objektivních zákonů přírody a společnosti a zvýšení efektivity výroby, souhrnu výrobních prostředků, které byly vyvinuté v systému výroby, ulehčujících a šetřících práci, zvyšujících její výkonnost. Musíme zdůraznit, že inovační cyklus probíhá v tržním prostředí a je těsně spojen s životním cyklem inovačních produktů, technologií a služeb, který je stále kratší, což nutí sledovat světové trendy a podnikat opatření ke zvýšení konkurenceschopnosti.

Na inovační cyklus se budeme dívat jako na proces, který se uskutečňuje v prostoru a v čase, a skládá se ze sedmi vzájemně spojených stadií (viz. obrázek 1): základní výzkum (ZV), aplikovaný výzkum (AV), vývoj (V) inovačních technologií, nových služeb a produktů s vysokou přidanou hodnotou, jejich osvojení (Os), šíření (Šř), průmyslová výroba (PV) a (Vž)

využití. Tento proces byl a v současné době stále zůstává složitým, mnoho aspektovým s vysokou úrovní neurčitosti, s možností dosažení záporného výsledku.

Základní výzkum (ZV)	v y h l e d á v á c í	c í l e n ý	v y s t é m o v ý	s y s t é m o v ý	i n t e g r o v a n ý	p r o v o z n í	Konstrukční Technologický Informačních technologií Organizační Managementu Projekční	Vývojová výroba	Technické	Ekonomické	Technické	Ekonomické	Technologická příprava výroby	Sériová výroba	Efektivní	Neefektivní	Využití nových produktů, technologií, materiálů (VŽ)
Aplikovaný výzkum (AV)	Sféra výroby																
Vývoj (V)	Sféra výroby																
Životní cyklus inovačních technologií, nových služeb a produktů s vysokou přidanou hodnotou																	
Nevýrobní sféra																	

Obr. 1 Struktura inovačního cyklu

Činnost na etapách inovačního cyklu má převážně tvůrčí charakter, její specifika spočívá v dlouhotrvajícím procesu vývoje inovací a nejistotě realizace, složitosti evidence a měření výsledků, ve vysokých požadavcích ke kvalitě. Tento proces je komplexní, má svou technologii, žádá si určitého rozvoje a koncentrace vědeckovýzkumného a inovačního potenciálu, použití a transferu odborných znalostí, metod a nástrojů, nových technologií a zařízení, specializace odborníků. Za těchto podmínek zásadní význam hraje schopnost organizační struktury koncentrovat zdroje, koordinovat a podřizovat úsilí všech účastníků inovačního cyklu: vědců, odborníků, konstruktérů, technologů atd., pracovníků vývojových a inovačních firem, včetně managementu organizačních jednotek (OJ) a projektů, k dosažení konkrétních cílů a přispívat k maximálnímu jejich zapojení do tvůrčích činností. Uvedené výše složité procesy a velké množství faktorů, ovlivňujících dosažení výsledků na etapách inovačního cyklu, žádají optimalizace rozhodovacích procesů a racionálního využití omezených zdrojů, včetně finančních.

VYBRANÉ ASPEKTY FINANCOVÁNÍ NA ETAPÁCH INOVAČNÍHO CYKLU

Jak bylo výše uvedeno, pro vývoj inovací mají být akumulované zdroje (lidské, materiální, technické, informační, finanční), jejich kapacita určuje rozsah společné práce a je základem rozvoje inovačního potenciálu a inovační infrastruktury. Musíme zdůraznit, že proces vývoje inovací na etapách inovačního cyklu formuje dvě charakteristiky využití zdrojů, jedna z nich spojená s požadavky technických a technologických norem a standardů, v důsledku čeho vznikají parametry **zdrojové kapacity inovací** a druhá, spojená se skutečným stavem zdrojů (ovlivněných objektivní existence personálu, zařízení, materiálů, finančních prostředků), v důsledku těchto procesů vznikají **parametry zdrojového zabezpečení inovací**. Z toho vyplývá nutnost vytvořit takový systém koncentrace zdrojů na etapách inovačního cyklu, zejména finančních, který dovolí, v každém konkrétním případě vývoje inovací, kombinovat různé variace dostupných prostředků (veřejných a soukromých), a na základě toho formovat optimální variantu financování, přičemž při porovnání charakteristik zdrojové kapacity a zdrojového zabezpečení zjistíme intenzitu zatížení OJ a možnost realizace projektů v určitém časovém rozmezí.

Veřejné zdroje financování

Jak bylo uvedeno v [4,5,6] k veřejným zdrojům financování patří:

- **Financování inovací ze státního rozpočtu:** přímá finanční podpora (účelová nebo institucionální) a nepřímá finanční podpora (snížení předepisovaných sazeb celních, daňových, dávek a poplatků);
- **Financování a podpora inovačního procesu v EU:** rámcové programy, strukturální fondy a nástroje Evropské investiční banky (EIB).

Financování inovací ze státního rozpočtu

Přímá finanční podpora může být podle zákona o podpoře VaV z veřejných prostředků poskytována ve formě **účelového nebo institucionálního** financování, což odpovídá organizační struktuře na etapách inovačního cyklu.

Systém institucionální podpory se týká podpory výzkumných a jiných OJ, zřízených zákonem nebo ústředními orgány, a financování na základě hodnocení výsledků jejich činnosti.

Účelové financování je zaměřeno na podporu řešení jednotlivých projektů, přičemž rozlišuje tři typy projektů výzkumu a vývoje: **programový projekt**, ve kterém příjemce vyjadřuje, jakým způsobem a za jakých podmínek přispěje k naplnění cílů programu formulovaných poskytovatelem; **grantový projekt**, ve kterém příjemce cíle a způsoby řešení v základním

výzkumu určuje sám; **veřejnou zakázku ve výzkumu a vývoji**, ve které příjemce provádí výzkum a vývoj pro potřeby poskytovatele, který je jediným uživatelem jeho výsledků.

Projekty a výzkumné záměry (s výjimkou průmyslového výzkumu a vývoje) mohou získat podporu až do výše 100% celkových uznaných nákladů, u projektu průmyslového výzkumu může podpora činit nejvýše 50% a u projektů vývoje maximálně 25% celkových uznaných nákladů.

Nepřímá finanční podpora se uskutečňuje formou **snížení předepisované sazby celních, daňových a jiných sazeb, dávek a poplatků**, které jsou součástí příjmů rozpočtů. Závažná je přitom skutečnost, že například, snížení daňové sazby nemusí automaticky znamenat i snížení rozpočtových příjmů, protože nižší procentní sazba může být vykompenzována absolutním nárůstem zdaňovaných aktivit. Podobně snížení celní sazby může vést k vyššímu výnosu z cel, jestliže dojde u dané komodity v důsledku nižšího cla k nárůstu clu podléhajícímu importu. Zvláště v zemích s vysokým celním a daňovým zatížením, se může nepřímá podpora stát důležitou součástí mechanismu financování inovačního procesu. Jedna z předností tohoto způsobu spočívá v tom, že nenarušuje na rozdíl od přímé podpory konkurenční prostředí, protože tento způsob podpory může získat každý, kdo splní příslušná kritéria.

Kromě odečitatelnosti veškerých výdajů na VaV od příjmů podléhajících dani, se v zemích EU (OECD) používají zejména následující nástroje a další zvýhodnění pro komerčně orientovaný VaV [4]:

- **Daňový dobropis/ daňová sleva (tax credit)** – je to procentuálně stanovená odečitatelná částka od vypočtené a splatné daně. Používá se nebo jako paušální sazba (flat rate) z objemu nákladů na VaV nebo se stanoví z výše přírůstků výdajů na VaV v daném roce (incremental rate) oproti příslušně vymezenému období či stanovenému základu.
- **Urychlené odpisování investičních výdajů na VaV** – jde o možnost odepsat již v prvním roce z příslušného pořízeného investičního majetku celých 100% hodnoty nebo procentuálně poměrně vysokou částku, resp. se navíc používají tzv. mimořádné odpisy hmotného investičního majetku.
- **Daňové úlevy pro MSP** – tyto firmy, pokud jsou orientované na high-tech oblast a využívají výsledky výzkumu a realizují vývojové aktivity, jsou v některých zemích na určitou dobu osvobozeny od daně.
- **Daňová stimulace rizikového kapitálu** – ke stimulacím rizikového kapitálu v případě jeho použití na podporu VaV technologií jsou využívána daňová opatření v podobě osvobození od daně z výnosu kapitálu, nižšího zdanění příjmů akcionářů společností rizikového kapitálu atd.
- **Mechanismy garancí** - prostřednictvím státních garancí je možné účinněji zajistit přístup k cizímu kapitálu, a to zvláště pro MSP, které, zpravidla nemají dostatečný majetek pro ručení za úvěry.
- **Zvýhodněné úvěry** – v ČR je tato forma již využívána pro účely MSP a spočívá obvykle k subvencování úroku nebo nízké pevné úrokové sazbě. Tato forma je využitelná i směrem k inovacím v rámci programu Inovace. Kromě toho, podle zákona č.669/2004Sb. je s účinností od 01. 01. 2005 umožněno, aby podniky uplatňovaly **odpočet od základu daně z příjmů** ve výši 100% výdajů vynaložených při realizaci projektů VaV.

Kromě prostředků státního rozpočtu narůstá na významu možnost podílet se na financování inovačního procesu regionálních zdrojů, a to jak v přímé, tak i nepřímé podobě. Regionální orgány mohou poskytovat inovačním firmám dotace nebo zvýhodněné půjčky, nebo za zvýhodněných podmínek potřebnou infrastrukturu, atd.

Financování a podpora inovačního procesu v EU

V rámci vytvoření Evropského výzkumného a inovačního prostoru a podstatného zvýšení konkurenceschopnosti svých členů věnuje EU stále rostoucí prostředky na financování a podporu inovačního procesu. Pro tyto účely jako nástroje používá **rámcové programy, strukturální fondy a Evropskou investiční banku (EIB)** [4,5,6].

Financování z rámcových programů EU

Pro období 2007-2013 je s rozpočtem 73mld. EUR působí **sedmý rámcový program EU**, který směřuje do 4 specifických programů: **Spolupráce, Myšlenky, Lide a Kapacity**. Jádrem tohoto komplexu je Spolupráce (Cooperation) – více než 62% prostředků. Mezi tematickými prioritami jsou informační a komunikační technologie, nanotechnologie, doprava, bezpečnost, kosmický výzkum atd.

Důležité jsou zejména následující otázky, které prochází napříč specifickými programy, a předpokládají se konkrétní opatření pro koordinovaný přístup:

- *Mezinárodní spolupráce*: Všechny specifické programy jsou otevřeny mezinárodní spolupráci, použije se strategický přístup na podporu excelence a konkurenceschopnosti evropského výzkumu, na konkrétní globální nebo regionální otázky, kde existuje vzájemný zájem a přínos.
- *Výzkumné infrastruktury*: Hlavní podpora výzkumných infrastruktur se bude provádět v rámci programu Kapacity a tento program zajistí koordinovaný přístup spolu s příslušnými výzkumnými činnostmi v jiných programech, zejména v programu Spolupráce.
- *Účast malých a středních podniků*: Účast malých a středních podniků (MSP) je optimalizována a určována v pracovních programech a výzvách k podávání návrhů programů, kromě toho, je zjednodušena a zvýšená pružnost ve volbě vhodného režimu financování.
- *Šíření a předávání znalostí*: Výrazným rysem specifických programů je podporování transferu výsledků vědy a výzkumu, včetně znalostí, na etapách inovačního cyklu. Doplňující akce se zaměří na překážky mezi etapy a tím posílí schopnosti ke generování inovací.

Rámcový program pro konkurenceschopnost a inovace – The Competitiveness and Innovation Framework Programme (CIP), je zaměřen na podporu inovací včetně ekoinovací, podnikání, informačních a komunikačních technologií a energetiky - 60 % rozpočtu je určeno malým a středním podnikům. Jedná se o komunitární program, a proto je administrace celého programu i jednotlivých výzev k podávání projektů zajišťována Evropskou komisí, resp. implementační agenturou EACI.

Cílem Programu je poskytovat koherentní a koordinovaný rámec pro finanční podporu aktivit Společenství v oblasti podnikání, inovací, informačních a komunikačních technologií a energetiky, včetně podpory otevřené metody koordinace mezi členskými státy. CIP je společným rámcem pro 3 specifické podprogramy: Program podnikání a inovace, Program podpory politiky ICT; Program inteligentní energie pro Evropu. Jejich propojením dojde ke snížení administrativních nákladů řízení, zlepšení koordinace a budou plně využity synergické efekty programů, mimo jiné formou horizontálních nástrojů napříč jednotlivými podprogramy (např. síťové propojení euroinfocenter).

- *Program pro podnikání a inovace* se zaměřuje zejména na podporu inovativních malých a středních podniků. Nejobjemnější aktivitou tohoto programu jsou **nové finanční nástroje** zajišťované Evropským investičním fondem (EIF): **rizikový kapitál pro vysoce inovativní podniky, mikropůjčky a záruky na půjčky pro MSP**.

- *Program podpory politiky ICT* podporuje vyšší využití informačních a komunikačních technologií občany, státní správou i podniky. Konkrétní aktivity směřují k a) vytvoření jednotného evropského informačního prostoru a vnitřního trhu informačních produktů a služeb; b) stimulaci inovací prostřednictvím rozšiřování a investování do ICT; c) otevřenou informační společnost s větší účinností a efektivními službami v oblasti veřejného zájmu a zvyšování kvality života.
- *Program Inteligentní energie pro Evropu* obsahuje tři priority: a) zvyšování energetické účinnosti a racionální užití zdrojů energie; b) zvyšování investic členských států do nových a obnovitelných zdrojů energie a energetické diverzifikace; c) zlepšování energetické účinnosti a použití nových a obnovitelných zdrojů v dopravě.

Financování ze strukturálních fondů EU

Globálním cílem Operačního programu Výzkum a vývoj pro inovace je posilování výzkumného, vývojového a inovačního potenciálu ČR zajišťujícího růst, konkurenceschopnost a vytváření pracovních míst v regionech. [Operační program Výzkum a vývoj pro inovace](#) je zaměřen zejména na investice, které zvýší a zmodernizují infrastrukturu výzkumu a vývoje. V neposlední řadě program vytváří podmínky pro budoucí spolupráci veřejného sektoru se soukromým rozvojem kapacit cíleně a technicky orientovaného výzkumu (nezbytného pro tuto spolupráci) a rozvojem kapacit vysokých škol ve vybraných technických a přírodovědných oborech, kde je pro tuto spolupráci nedostatek absolventů.

Naplnění globálního cíle operačního programu je promítnuto ve specifických cílech operačního programu, jež budou realizovány prostřednictvím jednotlivých prioritních os. **První prioritní osa: Rozvoj kapacit výzkumu a vývoje** má za cíl posílit kapacity zejména aplikovaného výzkumu v regionech a zajistit jejich rychlé a efektivní využití na regionální, národní i evropské úrovni. **Prioritní osa 2: Rozvoj kapacit pro spolupráci veřejného sektoru se soukromým ve výzkumu a vývoji** je zaměřena na podporu trvalé a efektivní spolupráce veřejných výzkumných/vysokoškolských a jiných institucí s podniky vedoucí k zajištění přenosu poznatků výzkumu a vývoje k uživatelům. Cílem **prioritní osy 3:** je zvýšení kapacit vysokých škol v terciárním vzdělávání na potřebné kvalitativní úrovni; nové kapacity budou využitelné k růstu, podpoře konkurenceschopnosti a zaměstnanosti v regionech.

Pro financování z tohoto zdroje platí, že EU finančně přispívá pouze určitým procentem z celkových nákladů projektu. Účastníci projektu proto musí použít své vlastní zdroje, nebo si je vypůjčit od EIB, nebo získat jiným způsobem. Podle principu subsidiarity musí být projekty nadnárodní, s tím, že jeden z účastníků konsorcia vystupuje v roli koordinátora, kterému Evropská komise převede svůj příspěvek a ten ho dále rozdělí mezi všechny účastníky. Navrhovány tři **formy grantů:** náhrada **způsobitelných nákladů, paušální částky a financování pevnou sazbou** (založené buď na násobcích jednotkových nákladů, nebo na paušálních částkách u nepřímých nákladů). Mohou být použity na pokrytí celého finančního příspěvku Společenství pro určitý režim financování, ale lze jejich kombinovat.

Důležitou novou příležitostí, kterou rámcový program poskytne, je inovační mechanismus financování – **finanční nástroj na sdílení rizik**, jenž se zaměřuje na podporu výdajů soukromého sektoru na výzkum a technický rozvoj, a to zlepšením přístupu k úvěrům **Evropské investiční banky (EIB)** pro velké evropské akce, které vyžadují kombinaci několika zdrojů financování, včetně úvěrů.

Soukromé zdroje financování

Pro financování inovací mohou podniky využít jak svých interních, tak i externích zdrojů. **K interním zdrojům financování patří:** zisk v rámci samofinancování. Především na

prvních etapách inovačního procesu může být vzhledem k rizikovosti inovačních projektů zisk jediným dostupným finančním zdrojem.

Externím vlastním zdrojem financování inovací mohou být prostředky, získané emisí podnikových akcií.

Nástroje bank

V případě financování inovací běžné komerční banky vystupují jako poskytovatelé externího cizího kapitálu v podobě **dlouhodobých bankovních úvěrů**. Inovační projekty jsou značně náročné v technické oblasti, které nejsou pracovníci banky často schopni vyhodnotit a jejich posouzení externími experty pro banky finančně značně náročné. Jak ukázala praxe [5], k dalším bariérám úvěrování patří: nedostatečná ochrana práv věřitele, nefunkční úpadkové právo, nedostatek kvalitních informací o finanční situaci MSP a nízká kvalita podnikatelských záměrů. Obecně platí, že je pro banku výhodnější poskytnout jeden větší úvěr než řadu úvěrů menších, protože pracnost s přípravou úvěrů je téměř nezávislá na jeho velikosti. Kromě toho, u MSP existuje větší riziko bankrotu podniku a minimální návratnosti poskytnutých prostředků v případě nedosažení cílů projektu.

Některé banky nabízejí podnikům **provozní, investiční financování a také spolupráci při realizaci exportu**, totiž poskytují exportní financování, usnadňují úvěrové řízení nebo zajišťují inkaso plateb, přičemž zajištění exportu může být jednou z podmínek pro realizaci určité inovace. Ještě těsnější vazbu na inovační proces mají ty bankovní produkty, které usnadňují podnikům žádosti o dotace ze zdrojů EU. Podle dosud platných pravidel může podnik prostředky ze strukturálních fondů EU získat až po úspěšném dokončení projektu a po předložení příslušných dokladů prokazujících výši nákladů. Proto některé banky umožňují podnikům získat tzv. úvěrový příslib, který dovolí při podání žádosti o dotaci prokázat finanční připravenost projekt realizovat.

Zvláštní postavení mezi banky má **Českomoravská záruční a rozvojová banka**, jejíž působení je mimořádně závazné i pro oblast financování inovací. Banka zprostředkovává bankovní záruky pro MSP a angažuje se v poskytování zvýhodněných úvěrů, a to včetně projektů, které spolufinancovány z prostředků EU.

Posláním **České exportní banky, a.s.** je poskytnout domácím vývozcům takovou finanční podporu, jaká je obvyklá v jiných vyspělých státech. Kriteériem pro hodnocení její činnosti tedy není objem dosaženého zisku, ale objem podporovaného vývozu. K produktům ČEB patří např. vývozní úvěry, sloužící k překlenutí období od expedice vývozu do okamžiku inkasa plateb nebo úvěry na financování výroby pro vývoz, včetně případného rozšíření výrobních kapacit.

Součástí systému státní podpory exportu je **Exportní garanční a pojišťovací společnost, a.s. (EGAP)**, která nabízí pojištění rizik spojených se splacením úvěru a vystavováním záruk souvisejících s finančním zabezpečením vývozu. EGAP pojišťuje úvěry a záruky proti kombinaci teritoriálních (politických) a tržně nezajistitelných komerčních rizik i proti samostatným nebo dlouhodobým komerčním rizikům. Význam tohoto produktu pro financování inovací spočívá v tom, že komerční banky mohou být ochotnější poskytnout úvěry na takto pojištěné výstupy z realizace jednotlivých projektů.

Venture capital

Rizikový a rozvojový kapitál (Venture capital) se charakterizuje jako kapitál, vkládaný prostřednictvím rizikového fondu do základního kapitálu neziskových organizací za účelem financování počáteční činnosti firem, popř. projektů rozvojového a inovačního charakteru [4]. Existují následující nástroje financování rizikovým a rozvojovým kapitálem: **seed-financing**-financování nákladů VaV vznikajícího produktu nebo financování začínajícího podnikání. Riziko je v tomto případě abnormálně vysoká a doba návratnosti značná; **start-up financing**

se zaměřuje na další vývoj výrobku až do stádia výrobní zralosti, na rozvoj výrobních faktorů zakládání podniku; **first-stage financing**, **second-stage financing**, **third-stage financing** zaměřují na jednotlivé etapy komercializace inovovaného výrobku od uvedení na trh do vyčerpání tržního potenciálu, atd.

ZÁVĚR

Jak vyplývá z uvedeného výše, je nutno vytvořit takový systém koncentrace zdrojů, který může zajistit flexibilitu a efektivnost využití na etapách inovačního cyklu, který dovolí, v každém konkrétním případě vývoje inovací, kombinovat různé variace dostupných nástrojů a prostředků (veřejných a soukromých), a na základě toho formovat optimální variantu financování. Přitom doporučujeme použít nástroje a metody controllingu, zvláště finančního, porovnání charakteristik zdrojové kapacity a zdrojového zabezpečení ke zjištění intenzity zatížení OJ a možnosti realizace programů a projektů v určitém časovém rozmezí.

LITERATURA

- [1] DRAŽANOVÁ, M. Inovační cyklus a strategie řízení v procesu globalizace. In: Sborník z mezinárodní vědecké konference „Nová teorie ekonomiky a management organizací“, 1. díl, VŠE v Praze, říjen 2006, ISBN 80-245-1091-X
- [2] DRAŽANOVÁ, M. Konkurenceschopnost a organizační aspekty zvýšení inovačního potenciálu podniků. In: Sborník z mezinárodní vědecké konference „Konkurenceschopnost podniků“, část I., Masarykova univerzita, Brno, únor 2008, ISBN 978-80-210-4521-7
- [3] ESCHENBACH, R. a kol. Controlling. 1. vyd. Praha: ASPI, 2004. 816 s.
- [4] ŠVEJDA, P. a kol.: Inovační podnikání. Praha: AIP ČR, 2007, s. 345. ISBN 978-80-903153-6-5
- [5] Analýza společnosti vědeckotechnických parků ČR na (www.svtp.cz)
- [6] Aktuální informace o specifických programech a projektech EU, informace o budování evropského výzkumného prostoru (ERA) znalostí pro růst, na <http://www.mpo.cz>, <http://www.euraactiv.cz>, <http://www.strukturalnifondy.cz>, <http://www.avcr.cz>, atd.

Kontaktní údaje

Doc.Ing.Marianna Dražanová, CSc.
Akademie STING,
Stromovka 1, 637 00 Brno-Jundrov
Tel:547 383 200
Mob.736106864
email:mdrazan@volny.cz

Doc.Ing. Hana Kalač, CSc.,
děkanka fakulty ekonomiky a zdanění,
Národní univerzita státní daňové služby Ukrajiny

Doc.Ing.Valentina Unynec-Chodakivská,CSc.,
děkanka fakulty financů a bankovníctví,
Národní univerzita státní daňové služby Ukrajiny.

LEGÁLNÍ DAŇOVÉ ÚNIKY U DANĚ Z PŘIDANÉ HODNOTY PO VSTUPU ČESKÉ REPUBLIKY DO EVROPSKÉ UNIE

TAX AVOIDANCE WITHIN VALUE ADDED TAX AFTER THE ACCEPTATION OF THE CZECH REPUBLIC INTO EUROPEAN UNION

Ondřej Fasora

ANOTACE

Daňové úniky byly, jsou a budou realitou každé společnosti, která je spjata s institutem zdanění, neboť daňové subjekty mají vždy snahu minimalizovat vlastní daňovou povinnost. Nicméně způsoby jak tohoto stavu dosáhnout jsou rozmanité, a proto ani vymezení a chápání pojmu daňový únik není jednoduché. I když pomineme nelegální daňové úniky, zůstává obsáhlá skupina tzv. legálních daňových úniků, která se u daně z přidané hodnoty významně rozšířila vstupem České republiky do Evropské unie. V rámci tohoto článku je pak poukázáno na existenci legálních daňových úniků a jejich praktickou podobu při aplikaci zákona o dani z přidané hodnoty.

KLÍČOVÁ SLOVA

daňový únik, daň z přidané hodnoty, neslučitelnost, směrnice

ANNOTATION

Tax avoidance and tax evasion were, are and will be a reality of every society, which is connected to the institute of taxation, in the way that tax subjects always have the tendency to minimize their own tax liability. The techniques how to reach tax avoidance and tax evasion differs; therefore neither definition nor understanding of the concept of tax avoidance is easy. When excluding tax evasion, there is still reminding amount of tax avoidance within the value added tax, which significantly increased after the acceptance of the Czech Republic into the European Union. This article refers to the existence of tax avoidance and their practical side when applying the law of value added tax.

KEY WORDS

tax avoidance and tax evasion, value added tax, incompatibility, directives

ÚVOD

Pokud budou opominuty snahy zákonodárné moci zasahovat do daňových předpisů za účelem naplnění politických předsevzetí nebo z nutnosti reagovat na změny plynoucí z jiných právních předpisů, pak většinou se jedná o údajné dosažení větší právní jistoty daňových subjektů, tj. de facto jde o omezení různých forem minimalizace výše přiznané a zaplacené daně do veřejného rozpočtu vzniklých právě formální nebo věcnou nedokonalostí daného či jiného právního předpisu. Je zřejmé, že tyto aktivity uskutečňované fyzickými nebo právníckými osobami nezmizely a ani nezmizí vstupem daného státu do Evropské unie, neboť daňové úniky představují nezbytné příslušenství spjaté s institutem zdanění. Naopak paralelní existence evropského a tuzemského práva umožňuje lépe informovaným daňovým subjektům nalézt nové formy „optimalizace“ daňové povinnosti. Nelze však všechny formy vedoucí k úpravě daňové povinnosti zahrnout pod jeden a tentýž pojem, kterým jest daňový únik.

Paradoxně evropské a ani tuzemské daňové právo toto sousloví taxativně nevymezuje, ačkoliv je běžně používáno jak laickou tak odbornou veřejností, kdy obě skupiny proti jejich přítomnosti z rozličných důvodů brojí.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je provést analýzu vymezení pojmu daňový únik dle daňové teorie a následně uskutečnit konfrontaci s poznatky z právní a daňové praxe, a v případě nalezení rozporu se pokusit učinit vlastní vymezení tohoto pojmu, tak aby mohlo být dále poukázáno na možný dopad neslučitelnosti Směrnice Rady 2006/112/ES o společném systému daně z přidané hodnoty se zákonem č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty, na stanovení výše přiznané a zaplacené daňové povinnosti u daňového subjektu postupujícího výhradně dle tuzemského právního předpisu a jiného daňového subjektu, jenž disponuje informacemi o rozdílné úpravě tuzemského a evropského práva v oblasti daně z přidané hodnoty. Pokud není v textu uvedeno jinak, je vycházeno z právního stavu platného k datu 1. květen 2008.

VÝSLEDKY

Pokud žádný český právní předpis neupravuje samotný pojem daň, pak se nelze ani podívat, že neexistuje taxativní vymezení pojmu daňový únik, který tak může být v závislosti na osobě pozorovatele různě chápán. Zdálo by se snadné dospět k závěru, že když platné finančně právní normy neposkytují jednoznačnou odpověď, pak lze přijmout vymezení užívané v daňové teorii, avšak ta může nabídnout jen určité vodítko. Po nahlédnutí do tradiční pramenné literatury autorů Kubátová, Široký, Vítek zabývající se daňovou teorií lze pouze u jednoho z nich nalézt pokus o určité vymezení tohoto pojmu: „nejčastěji daňový únik představuje minimalizaci, popř. až nulaci daňové povinnosti ze strany daňového poplatníka“ a dále tento autor rozlišuje legální a nelegální daňový únik (tax avoidance versus tax evasion) (Široký, 2003, s. 226), kdy podobné vymezení se také nachází v lexikonu daňových pojmů (Boněk, 2001, s. 89). Po zadání předmětného sousloví do on-line slovníku (<http://slovník.seznam.cz/>) byly tímto systémem vygenerovány tyto čtyři anglické výrazy: tax evasion, tax avoidance, civil fraud a tax dodging. Poslední jmenovaný výraz je obecný a je ekvivalentem českého sousloví, avšak ze slovního překladu „tax avoidance“ a „civil fraud“ oproti výrazu „tax evasion“ lze již dospět k závěru, že na daňové úniky je nutné nahlížet z hlediska jejich „legálnosti“ Dle (Široký, 2003, s. 226–229) se za legální daňový únik nebo též vyhýbání se dani chápe situace „je-li krácení na dani provedeno v mezích zákona“, avšak pokud již „došlo k překročení hranice zákona, hovoříme o nelegálním daňovém úniku, tzv. obcházení daně“, a dále uvádí možné formy minimalizace daňové povinnosti (viz Schéma 1). Ze schémata a autorova příslušného komentáře k němu je zřejmé, že se zde rozlišuje mezi bílou, šedou a černou ekonomikou, kdy „stínová ekonomika začíná tam, kde nastupují nezdaněné a státu nepřiznané příjmy, černá ekonomika představuje příjmy spojené s kriminální činností“, a mezi legální daňové úniky jsou řazeny daňové výhody (poplatník využívá tzv. díry v daňových zákonech), daňové chyby (poplatník způsobující chybu v důsledku neznalosti daňové legislativy) a dále daňové úspory (poplatník využívající zvýhodněných daňových režimů).

Schéma 1 Formy minimalizace daňové povinnosti

nezákonná oblast - černá ekonomika	šedá (stínová) ekonomika	zákonná oblast
------------------------------------	--------------------------	----------------

	zneužití práva	daňová obratnost	neprovedení zdanitelného plnění		
nelegální daňový únik	daňové výhody		daňové chyby	daňové úspory	dodržování zákonů

"černí" poplatníci	"šedí" poplatníci	"bílí" poplatníci
--------------------	-------------------	-------------------

Zdroj: ŠIROKÝ, 2003, s. 227.

Z uvedeného však vystává otázka, co znamená, že nějaká aktivita daňového subjektu je legální či nelegální. Má být tímto kritériem, zda daňový subjekt porušil daňový zákon, a v důsledku toho byl jeho čin předmětem soudního jednání? Nebo se jedná o jakékoliv porušení zákona, jehož „potrestání“ je v kompetenci správního úřadu (pokuta, úrok z prodlení apod.)? Pokud přijmeme hypotézu, že to co je pro společnost nad určitou míru nepřijatelné, škodlivé, by mělo být také postiženo, pak nosnou normou v této oblasti bude v každém státu trestní zákon, jenž tak z hlediska práva jednoznačně stanoví, který čin zasahující do daňové oblasti je nelegální. V českých podmínkách příkladně zákon č. 140/1961 Sb., trestní zákon (dále jen trestní zákon) výslovně mezi trestné činy daňové řadí „neodvedení daně, pojistného na sociální zabezpečení, na úrazové pojištění, na zdravotní pojištění a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti“ (§ 147 a § 147a trestního zákona), „zkrácení daně, poplatku a podobné povinné platby“ (§ 148 trestního zákona), „porušení předpisů o nálepkách k označení zboží“ (§ 148a trestního zákona), „nesplnění oznamovací povinnosti v daňovém řízení“ (§ 148b trestního zákona) a mezi trestné činy proti hospodářské kázi, avšak související s daňovým řízením, se řadí „zkreslování údajů o stavu hospodaření a jmění“ (§ 125 trestního zákona). Analýzou předmětných ustanovení trestního zákona, vymezením daňového úniku dle daňové teorie a za použití terminologie ze zákona č. 337/1992 Sb., o správě daní a poplatků (dále jen ZSDP) lze pak dovodit následující, které je popsáno dále:

- je nutné rozlišovat mezi povinností přiznat daň a povinností zaplatit (odvést) daň,
- aktivita daňového subjektu musí být úmyslná (úmyslné zavinění), jinak se nejedná o trestný čin (zavinění z nedbalosti v daném případě nelze využít),
- čin, jehož stupeň nebezpečnosti pro společnost je nepatrný (tj. do 5.000 Kč), není trestným činem, i když jinak vykazuje znaky trestného činu,
- daňový únik, ve smyslu nesplnění povinnosti přiznat daň, v rozmezí 5.000 Kč až 50.000 Kč je sice trestným činem, avšak daňový subjekt dle trestního zákona nepodléhá trestu, neboť způsobená škoda nenaplnuje podmínky škody většího rozsahu (nad 50.000 Kč) nebo značného rozsahu (nad 500.000 Kč),
- musí dojít v konečném důsledku k faktické škodě uvedeného rozsahu.

Ustanovení § 147 trestního zákona sice stanoví, že plátce bude „potrestán“, pokud ve větším rozsahu nesplní svou zákonnou povinnost za poplatníka odvést daň, pojistné na sociální

zabezpečení, úrazové pojištění, zdravotní pojištění nebo příspěvek na státní politiku zaměstnanosti, avšak předmětné ustanovení se de facto uplatňuje pouze na situaci, kdy zaměstnavatel jako plátcе daně za zaměstnance jako poplatníka daně z příjmů fyzických osob reálně nezaplatí pouze a jen tu část daně a související pojištění, kterou je povinen za zaměstnance odvést z jeho mzdy¹. Navíc § 147a téhož zákona upravuje podmínky účinné lítosti, tzn. pokud plátcе daně tuto povinnost splní dodatečně, tj. dříve než soud prvního stupně počal vyhlašovat rozsudek, pak trestnost zanedbání povinnosti odvést daň zaniká. Z uvedeného pak lze dovodit, že až na tuto výjimku není v České republice trestným činem „fyzické“ neodvedení daně, nýbrž pouze a jen její neuvedení v daňovém přiznání nebo hlášení. Důvodem proč tomu tak je nejen v České republice, je ten, že stát resp. správce daně má jako kterýkoliv věřitel k dispozici nástroje (např. exekuční řízení) k vymáhání vlastních pohledávek a tedy i daňových nedoplatků (viz § 73 ZSPD)².

Pokud se vrátíme k meritu problému, pak pokud budou rozlišovány daňové úniky dle jejich legálnosti (zákonnosti), pak dle trestního zákona nebude trestným činem situace, kdy daňový subjekt záměrně v daňovém přiznání uvede pravdivé informace o základu daně a dani, avšak tuto daň nikdy, ať již úmyslně nebo neúmyslně, fyzicky neodvede do veřejného rozpočtu. Hmotně právní daňové předpisy jako jsou ZDPH, zákon o daních z příjmů apod. stanoví daňovému subjektu obecně povinnost přiznat a zaplatit daň, a pokud daňový subjekt, který se tím stává daňovým dlužníkem, tak neučiní, pak mu může být stanoven postih v podobě povinnosti zaplatit úrok z prodlení z dlužné částky dle procesně právní daňové normy (§ 63 ZSDP). To znamená, že daňový subjekt nesplnil svou povinnost zaplatit daň dle daňového předpisu, avšak současně nebyla naplněna podstata nelegálního jednání dle trestního zákona. Pokud by byla uvedená fakta aplikována do důsledku, pak i na daňový subjekt, jenž by svou daňovou povinnost sice přiznal, ale uhradil ji příkladně o jeden den později, by z důvodu porušení ustanovení obsaženého v hmotné případně v procesní právní daňové normě, bylo nutno nahlížet jako na osobu, která porušila zákon, neboť zákonné datum splatnosti nebylo dodrženo a tedy její jednání by mělo být posouzeno jako nelegální. Z toho ale vyplývá, že je nutné nalézt odpověď na otázku, zda každé porušení daňové normy je jednáním vedoucí k vyhýbání se daňové povinnosti – příkladně daňový subjekt podal daňové přiznání na špatném tiskopisu. Mělo by tak být rozlišováno mezi formálním porušením daňové normy a jednáním, které skutečně vede k nepřiznání nebo nezaplacení správné výše daňové povinnosti.

Jak je již uvedeno výše, nelze ve smyslu trestního zákona postihnout daňový subjekt za nesplnění povinnosti uhradit vlastní daňovou povinnost. Současně však jednání daňového subjektu, který nesplní povinnost zaplatit daň, je nutné opětovně v porovnání s daňovým subjektem dodržujícím zákony, chápat jako vyhýbání se plnění daňových povinností. V případě neuvedení správné výše daně do daňového přiznání nebo hlášení lze sice polemizovat o úmyslnosti či neúmyslnosti takového jednání, avšak v případě, že daňový subjekt svou daňovou povinnost přizná, avšak do určité doby ji neuhradí, pak se vždy v konečném důsledku jedná o vědomé jednání, neboť nemůže tvrdit, že o jim přiznané dani nemá povědomí. Proto je zde vhodné vzít v úvahu časový test úhrady daňové povinnosti,

¹ Ačkoliv z hlediska daňové teorie se rozlišuje u nepřímých daní, a tedy i u daně z přidané hodnoty, osoba poplatníka a plátcе daně, z právního hlediska zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty neobsahuje pojem „poplatník daně“, a proto při nesplnění povinnosti plátcе daně zaplatit daň z přidané hodnoty nemůže být naplněn skutkový stav trestného činu dle ustanovení § 147 trestního zákona.

² Proto i jakékoliv návrhy vedoucí k omezení daňových úniků typu, že teprve až subjekt A odvede daň, pak teprve má subjekt B možnost si uplatnit odpočet daně z přidané hodnoty či daňově uznatelný náklad (výdaj) u daně z příjmů, nevychází ze základních faktů, neboť není možné uvést subjekt B do situace, že bude trestán za nesplnění povinností subjektu A; nemluvě o nemožnosti provést účinnou kontrolu ze strany daňového subjektu B o plnění povinnosti jiného daňového subjektu.

protože některý daňový subjekt oproti řádně platicímu daňovému subjektu může skutečně bez vedlejších úmyslů neprovést úhradu daně – příkladně z titulu druhotné platební neschopnosti. Když nenastane naplnění daňové povinnosti ve smyslu její skutečné úhrady, a daňový subjekt sám nevstoupí do jednání se správcem daně, pak o této skutečnosti je daňový subjekt správcem daně informován (např. zasláním platebního výměru na úrok z prodlení za nezaplacení splatné daně). Pokud daňový subjekt i přesto nevstoupí do aktivního jednání se správcem daně o úhradě daně a daňový závazek není zaplacen, pak teprve až tato nečinnost daňového subjektu by mohla být klasifikována za jednání vedoucí k vyhýbání se zaplacení daňové povinnosti.

Aby mohla být označena nějaká aktivita daňového subjektu za trestný čin, pak mu musí být prokázáno jeho úmyslné jednání. S tím se však z hlediska teoretického nelze ztotožnit, neboť to, zda daňový subjekt svou daňovou povinnost řádně (tj. ve správné výši) uvedl nebo neuvedl v daňovém přiznání, by neměla být závislá na tom, zda daňový subjekt tak učinil z důvodu neznalosti nebo záměrně za účelem snížení daňové povinnosti – v obou případech daňový subjekt získal výhodu nepřiznáním a neodvedením daně, oproti daňovému subjektu, který postupoval v souladu se zákonem.

V daňové praxi však nastávají i situace³, často využívané mezi subjekty z různých členských států Evropské unie, kdy dochází k záměrnému navyšování přiznávané daňové povinnosti. V tomto případě by za jednání vedoucí k obcházení daňových povinností mělo být vždy považováno i takové, kdy daňový subjekt přiznává daňovou povinnost vyšší, než mu ukládají daňové předpisy nebo obvyklé podmínky či zvyklosti na trhu a druhá strana obchodního vztahu díky tomuto jednání získala prospěch (např. v podobě „dodatečných“ nákladů (výdajů) nebo v možnosti uplatnění „dodatečného“ nároku na odpočet daně), a současně nebyla tato daňová povinnost uhrazena. Díky této skutečnosti se nelze ztotožnit s vymezením, že daňový únik představuje jen minimalizaci, popř. až nulaci daňové povinnosti⁴, když daňový subjekt může mít naopak zájem o přiznání vyšší až maximální výše vlastní daňové povinnosti. Zde neobstojí ani případný argument, že k minimalizaci daňové povinnosti nastalo na straně odběratele, neboť „chyba“ v systému primárně nastala okamžikem neprovedení úhrady daňové povinnosti na výstupu u dodavatele.

Ačkoliv tuzemský trestní zákon stanoví, že zkrácení daně do výše 5.000 Kč není trestným činem a zkrácení daně do výše 50.000 Kč má sice atribut trestného činu, avšak díky nízké hodnotě způsobené škody je touto normou nepostižitelné, je nutné toto rozlišení považovat za irelevantní, neboť daňový subjekt primárně zkrátil daň (tj. neuvedení daně v daňovém přiznání nebo hlášení), a je bezpředmětné zkoumat, zda tato výše byla 4.000 Kč, 40.000 Kč nebo 400.000 Kč. Navíc pokud bychom přijali rozlišování úrovně legálnosti daňových úniků dle jejich výše, pak by to znamenalo, že na tentýž daňový únik na harmonizované dani (např. spotřební daň) by se v každém členském státě nahlíželo jinak, poněvadž hranice škody pro účely trestního či obdobného zákona jsou v každém státě individuální a tedy i rozdílné.

V daňové praxi se vyskytuje také problém, kdy dle hmotně právního daňového předpisu nebo ze zjištěného skutkového stavu došlo ke zřejmému zkrácení daňové povinnosti (bez ohledu na jeho úmysl a výši), avšak v důsledku chybného daňového řízení (tj. aplikace procesně

³ V tzv. řetězových či kolotočových obchodech dochází k záměrnému navyšování ceny i o více než 100 %, tj. daňový subjekt záměrně přiznává vysokou daň na výstupu, neodvede ji, a druhá strana má nárok na odpočet daně v téže výši.

⁴ Z textu lze dovodit, že autor (Široký, 2003) pojem daňová povinnost chápe primárně ve smyslu „optimalizace“ výše nákladů, výnosů apod. nikoliv jako úhrady.

právního daňového předpisu) je vyšší instancí správce daně případně soudním orgánem vyhodnoceno, že prvoinstanční správce daně nepostupoval procesně správným postupem (tj. nezákonně), a v konečném důsledku se pak na daňový subjekt nahlíží, jakoby přiznal daň ve správné výši. Z hlediska „presumpce nevinny“ nenastalo žádné nezákonné jednání, avšak je logické, že tento daňový subjekt měl v daném zdaňovacím období jinou daňovou povinnost, než ten subjekt, který postupoval v souladu s daňovými a jinými předpisy. Pro určení výše daně, která měla být správně přiznána a zaplacená, je tak rozhodující pouze a jen hmotně právní daňová norma; nezákonnost jednání v tomto případě z hlediska procesní správní normy je nevýznamná, rovněž tak i rozsudek soudní instance, pokud své rozhodnutí opírá pouze a jen o porušení procesních postupů.

A konečně, z hlediska vyčíslení škody pro trestní řízení se zkoumá celková výše zkrácení daně u daného subjektu. Znamená to tedy, že pokud např. plátce daně záměrně sníží hodnotu dováženého zboží, aby snížil svou povinnost vůči celnímu úřadu na clo, a tak nepřizná daň z přidané hodnoty při dovozu zboží ve správné výši, neboť základ daně mimo jiné obsahuje i clo, pak z hlediska škody na dani z přidané hodnoty je tato situace téměř vždy nulová, neboť tentýž daňový subjekt sice zkrátil daň na výstupu např. o 100.000 Kč, avšak při zachování principu fungování této daně a pokud nebudou brány v úvahu speciální daňové režimy či případy (např. jedná se o plnění, u něhož není nárok na odpočet daně), pak tomuto plátcovi vzniká v témže zdaňovacím období i nárok na odpočet daně v totožné výši – tj. veřejný rozpočet nebyl v konečném důsledku zkrácen. Daňové subjekty také v tomto duchu rády argumentují, že výnos nebo daň na výstupu u jednoho subjektu je nákladem či nárokem na odpočet daně u jiného daňového subjektu, a tedy v souhrnu nedochází ke zkrácení daňových příjmů plynoucích do veřejného rozpočtu. Toto „párování daňové povinnosti“ z hlediska vyhýbání se daňové povinnosti nelze připustit, neboť daňové subjekty jednající v souladu s daňovým předpisem by vykázaly u totožného případu jiné hodnoty v daňovém přiznání.

Pokud budou využity výše uvedené poznatky a závěry, pak vymezení daňového úniku, jako minimalizaci, popř. až nulaci daňové povinnosti ze strany daňového poplatníka a jejich následné rozdělení na legální a nelegální v daném významu neobstojí. Rozhodující „osobou“ je pak daňový subjekt (tj. není rozhodné, zda se jedná o daňového poplatníka nebo plátce daně), který důsledně dodržuje veškeré daňové předpisy, a k minimalizaci vlastní daňové povinnosti využívá možností uvedených jednoznačně v tuzemském hmotně právním předpisu. Znamená to tedy, že tento běžný daňový subjekt, nazývejme ho dále v textu jako bílý daňový subjekt, nedisponuje s informacemi, jež jsou v okamžiku zdanění známy jen omezené skupině daňových subjektů, a uplatňuje se u něj tzv. racionální neznalost⁵. Tento bílý daňový subjekt⁶ nepostupuje riziko, že jeho jednání by mohlo být vyhodnoceno jako jednání v rozporu s hmotně právním daňovým předpisem.

Mezi možnostmi uvedenými jednoznačně a zákonodárcem úmyslně v tuzemských daňových předpisech příkladně patří volba u daně z příjmů fyzických osob uplatňovat skutečnou výši nákladů a nebo část nákladů stanovených procentem z dosažených příjmů, možnost využít různé odpočitatelné položky od základu daně nebo slevy na dani, volba mezi povolenými způsoby daňových odpisů, volba daňového režimu u nájmu nemovitostí jiným plátcům daně z přidané hodnoty, využití kombinované přepravy u daně silniční apod. V případě, že daňový

⁵ Racionální neznalostí se rozumí stav, kdy mezní výnosy s informací se již rovnají mezním nákladům na informace. „Běžný daňový subjekt“ tak příkladně sám nesleduje aktuální daňové rozsudky Nejvyššího správního soudu nebo všech krajských soudů.

⁶ Paradoxně tak za bílý daňový subjekt lze považovat i takový subjekt, který např. své příjmy nabývá kriminální činností, avšak tento příjem je zdaněn v souladu se zákonem o daních z příjmů.

subjekt nevyužije všechny tyto možnosti, a jeho jednáním jiný daňový subjekt nezískal výhodu (vyjma státu), pak i tento je považován za bílý daňový subjekt; dále v textu je však pracováno s bílým daňovým subjektem, který maximálně využívá dostupné možnosti.

Návrh vymezení pojmu daňový únik je pak následující: Necht⁷ existuje jedna skutečnost podléhající dani, kterou přiznal jako vlastní daňovou povinnost⁷ v daňovém přiznání nebo hlášení bílý daňový subjekt a zároveň také splnil povinnost zaplatit svou daňovou povinnost, pak kladný nebo záporný rozdíl v jakékoliv výši vzniklý u jiného daňového subjektu z totožné skutečnosti podléhající dani, která je či měla být přiznána v daňovém přiznání nebo hlášení, je daňovým únikem, jakožto každý stav, kdy jiný daňový subjekt, bez ohledu na to, zda svou vlastní daňovou povinnost přiznal v daňovém přiznání nebo hlášení, neuhradil vlastní daňovou povinnost do určitého okamžiku - a to ve výši odpovídající alespoň částce uhrazené bílým daňovým subjektem případně částce vyšší, která je či měla být uvedena u jiného daňového subjektu v daňovém přiznání nebo hlášení - i přestože byl o daňovém nedoplatku správcem daně prokazatelně vyrozuměn.

V případě, že jiný daňový subjekt provede daňový únik, kdy za účelem ovlivnění výše přiznané vlastní daňové povinnosti uvedené v daňovém přiznání nebo hlášení postupuje způsobem, jimž dochází k jednoznačnému porušení nebo zneužití hmotných daňových předpisů případně jiných právních předpisů, které však mají vliv na vymáhání nebo stanovení výše jeho daňové povinnosti, pak tento stav je nazýván nelegální daňovou výhodou, resp. nelegálním daňovým únikem. Jednání vedoucí k nelegálním daňovým únikům pak může být příkladně situace, kdy daňový subjekt přiznává daň, ale cíleně ji nezaplatí, nepřiznává všechny příjmy nebo situace, kdy dochází k převodu movitého a nemovitého majetku na jiné osoby, aby nemohla být daňová povinnost vymožena apod.

Legální daňový únik je pak každý takový daňový únik, který není nelegálním daňovým únikem. Legální daňový únik, či přesněji legální daňová výhoda je pak příkladně situace, kdy jiný daňový subjekt využívá informace, které jsou dostupné v omezené míře jen určité skupině daňových subjektů. Tato omezenost je způsobena transakčními náklady případně asymetrií informací. Příkladně za legální daňový únik je možné považovat minimalizaci daňové povinnosti jiných daňových subjektů prostřednictvím využití daňových rážů, nebo situace, kdy zástupci Ministerstva financí České republiky se setkávají na tzv. koordinačním výboru s Komorou daňových poradců ČR, kde se „sjednává“ výklad některých daňových ustanovení, případně se „legalizují“ některé „díry“ v daňových předpisech, jejichž nalezení a zdůvodnění většinou vyžaduje obsáhlé vysoce odborné znalosti z oblasti soukromého, veřejného, mezinárodního práva, ale také i judikatury různých tuzemských i evropských soudů. Tyto informace však nejsou, zejména z důvodů absence jednoznačného vymezení či uvedení v daném daňovém předpisu, široké veřejností (bílým daňovým subjektům) známy a leckdy ani dostupné.

A právě skupina legálních daňových úniků (výhod) se významně rozšířila vstupem České republiky do Evropské unie, neboť právo Evropských společenství začalo zásadním způsobem ovlivňovat aplikaci tuzemského práva v těch oblastech, které toto evropské právo upravuje, a tedy i oblast harmonizace daně z přidané hodnoty. Nejčtenějším právním nástrojem používaným v oblasti nepřímých daní jsou směrnice, které předepisují jen výsledek, jehož má být dosažené, zatímco formy a metody dosažení tohoto cíle zůstávají na vůli daného

⁷ Sousloví „vlastní daňová povinnost“ je zákonem vymezený pojem v ZDPH, avšak v daném případě má autor na mysli stav, kdy daňový subjekt přiznává svou vlastní daňovou povinnost, která může být z hlediska matematického vyjádření nabývat kladnou i zápornou hodnotu.

státu. Ve lhůtě stanovené směrnicí má každý členský stát právo tuto směrnici implementovat na svém území do vlastního tuzemského (vnitrostátního) práva způsobem, který mu vyhovuje, avšak musí respektovat cíl dané směrnice a principy stanovené judikaturou Soudního dvora Evropských společenství (dále jen ESD). Členské státy jsou povinny zajistit aplikaci směrnice na svém území, kdy v zájmu zajištění efektivní aplikace jsou stanoveny zásady, které vycházejí z povahy a principů evropského práva. Mezi hlavní zásady patří zejména zásada přednosti, zásada odpovědnosti členského státu za škodu způsobenou jednotlivci porušením práva Společenství, zásada přímého a nepřímého účinku. Zásada přednosti umožňuje, že v případě rozporu mezi konkrétním ustanovením směrnice a tuzemského práva, musí být přednostně aplikováno ustanovení evropského práva. Zásada odpovědnosti členského státu znamená, že pokud členský stát poruší své povinnosti vyplývající zejména z nesprávné implementace směrnic, ať již z časového nebo věcného důvodu, a jednotlivci (daňovému subjektu) je v důsledku toho porušení způsobena škoda, pak členský stát nese odpovědnost za tuto škodu způsobenou jednotlivci. Obě zmiňované zásady nabývají na významu teprve v souvislosti s aplikací zásady přímého a nepřímého účinku dané normy evropského práva.

Přímý účinek směrnice je situace, která umožňuje každému daňovému subjektu se dovolávat příslušného ustanovení směrnice a dosáhnout přímé aplikace jejich ustanovení na daný případ při vyloučení rozporného ustanovení vnitrostátního právního předpisu, tj. ZDPH. Z hlediska legálních daňových úniků je však významný fakt, že přímého účinku směrnice se může dovolávat daňový subjekt vůči členskému státu, nikoliv opačně, protože aplikace přímého účinku je v podstatě proces, který nahrazuje nečinnost nebo nedostatečně kvalitní činnost členského státu při plnění jeho povinností. Daňovému subjektu ale členský stát, většinou zastoupený správcem daně, nemůže uložit jinou povinnost, než jakou mu platně stanoví tuzemský právní předpis (ZDPH).

Jako nepřímý účinek směrnic bývá označován institut eurokonformního výkladu, tj. vnitrozemský právní předpis musí být v maximální možné míře vykládán a aplikován ve světle znění a účelu dotčené směrnice. Významnou roli zde sehrává judikatura ESD, jež se podílí na výkladu a chápání evropského práva. Eurokonformní výklad by měl být v obecné rovině aplikován ve všech případech, kdy je tuzemské právo vykládáno v souvislosti s evropským právem. Specifickou úlohu však také hraje nepochybně v případech, kdy směrnice řádně a úplně transformována nebyla, a v takovém případě vystupuje jako určitý korekční nástroj takovéto neúplné implementace.

Z výše uvedeného je tak zřejmé, že bílý daňový subjekt, který postupuje v souladu se zákonem o dani z přidané hodnoty ve víře, že tento zákon je v souladu se Směrnicí Rady 2006/112/ES o společném systému daně z přidané hodnoty, je oproti jiným daňovým subjektům poškozen ve smyslu, že tyto subjekty postupují „trnitou cestu“ aplikace evropského práva, ať už formou přímého nebo nepřímého účinku, která vyžaduje nejenom dobrou znalost cizího jazyka a tuzemských daňových předpisů, ale také orientaci v judikatuře ESD a zejména v příslušné směrnici, jež není závazně přeložena do českého jazyka včetně terminologie používané v českém právním systému. Znamená to tedy, že jedno ustanovení ZDPH, které je v maximální míře vymezeno jednoznačně a srozumitelně, je aplikováno bílým daňovým subjektem odlišným způsobem než jiným daňovým subjektem, kdy oba přístupy budou správcem daně akceptovány jako zákonné, a tedy výsledná přiznaná a případně zaplacená daňová povinnost u obou subjektů bude rozdílná.

Legální daňový únik vzniklý využitím aplikace nepřímého i přímého účinku směrnice lze demonstrovat na následujících dvou příkladech⁸.

V případě, že plátcé daně po vyměření daně zjistí, že uplatnil jinou než platnou sníženou nebo základní sazbu daně, nebo osvobození od daně a zvýšil tím daňovou povinnost, pak nemůže podle § 49 odst. 2 ZDPH provést opravu sazby daně a výše daně. Bílý daňový subjekt by tak v souladu s tuzemským právním předpisem nevystavil opravný daňový doklad a ani by tedy neprovedl opravu sazby daně, neboť příslušné ustanovení jednoznačně tuto možnost zakazuje. Směrnice tuto problematiku přímo neupravuje, avšak jiný daňový subjekt, jež je znalý judikátu C-342/87 Genius Holding a judikátu C-454/98 Schmeink Cofreth a Strobek bude požadovat aplikaci nepřímého účinku směrnice, neboť ESD v předmětných judikátech vyvodil závěr, že když osoba, která vystavila daňový doklad a uvedla na něm nesprávnou výši sazby daně, a tato osoba tak učinila v dobré víře (tj. zjednodušeně řečeno - neučinila tak záměrně), pak pokud tato osoba vystaví opravný daňový doklad, a doručí jej druhé straně (odběrateli), pak může provést opravu sazbu daně, ačkoliv tuzemský právní předpis tuto skutečnost vylučuje⁹. Je zřejmé, že by jiný daňový subjekt, této možnosti plně využil, a tedy by do veřejného rozpočtu v konečném důsledku odvedl nižší daň než bílý daňový subjekt dodržující přesné znění ZDPH.

Druhá situace, kdy jiný daňový subjekt by se mohl dovolávat přímého účinku směrnice, konkrétně jejího čl. 16, je situace při bezúplatném dodání reklamních a propagačních předmětů. Ustanovení § 13 odst. 10 písm. c) ZDPH stanoví následující podmínky, aby se jednalo o dodání zboží, které není předmětem daně: reklamní nebo propagační materiál nesmí mít vyšší hodnotu než 500 Kč, nesmí být předmětem spotřebních daní s výjimkou tichého vína a současně musí být označen obchodní firmou či ochrannou známkou poskytovatele, popř. názvem propagovaného zboží nebo služby. Čl. 16 směrnice naproti tomu stanoví jen jednu podmínku, a to že tento reklamní nebo propagační předmět musí být malé hodnoty, což v podmínkách tuzemských je vyjádřeno částkou 500 Kč. Znamená to tedy, že pokud by bílý daňový poplatník jako propagační předmět poskytl láhev slivovice do hodnoty 500 Kč, pak by byl povinen z této láhve přiznat a odvést daň na výstupu, neboť tím, že uvedený propagační předmět podléhá spotřební dani, nebylo by možné na něj nahlížet jako na dodání zboží, které není předmětem daně. Jiný daňový subjekt, jenž by se dovolával přímého účinku směrnice, by neuplatnil daň na výstupu, neboť jediná podmínka stanovená evropskou normou (tj. že zboží musí být malé hodnoty) by byla naplněna.

Oba uvedené případy tak poukazují na fakt, kdy jiný daňový subjekt je schopen díky neslučitelnosti tuzemského práva se směrnicí nabýt prospěch oproti bílému daňovému subjektu, který postupuje zcela v souladu s hmotně právním tuzemským daňovým předpisem. Existence legálních daňových úniků tak způsobuje, že jiné daňové subjekty tak mohou získat významnou konkurenční výhodu, a tedy z hlediska bílého daňového subjektu, potažmo ze společenského hlediska, se tak do určité míry „stírá“ rozdíl mezi legálním a nelegálním daňovým únikem.

⁸ Autor článku by mohl z vlastní daňové praxe vyjmenovat více než 10 dalších „neslučitelností“, např. problematika vymezení pořízení zboží z jiného členského státu v § 16 ZDPH, místo plnění u služeb dle § 10 odst. 6 a 7 ZDPH, problematika osvobozených plnění u zdravotnických služeb dle § 58 ZDPH, stanovení provozovny dle § 4 ZDPH apod.

⁹ Nárok na odpočet daně u odběratele by pak byl rovněž „zatížen“ problémem nesouladu evropského a tuzemského práva.

ZÁVĚR

Daňový únik, resp. alespoň to co by mohlo být pod tímto pojmem chápáno, je v České republice oficiálně podchyceno v trestním zákonu. Daňová teorie daňový únik pojímá jako aktivitu poplatníka vedoucí k minimalizaci jeho daňové povinnosti, a člení jej dle legálnosti provedení. Oba způsoby nahlížení však mají určité omezení, a proto na základě poznatků z daňové praxe a komparací výše uvedených způsobů byl učiněn pokus vymezit pojmy daňový únik, legální daňový únik a nelegální daňový únik, kde hlavní roli zde zastává tzv. bílý daňový subjekt a výše jeho priznané a zaplacené daňové povinnosti ve srovnání s jiným daňovým subjektem.

Členství státu v Evropské unii mimo jiné také znamená povinnost respektovat evropské právo, a tedy řádně a včas implementovat směrnice do tuzemského právního řádu. V případě, že tak nebude učiněno, pak se daňové subjekty mohou domáhat práv, jež jim je upřeno nesplněním této povinnosti ze strany zákonodárné i výkonné moci. Ačkoliv evropské členství České republiky již trvá více než čtyři roky, nebyly dosud řádně implementovány směrnice o dani z přidané hodnoty do tuzemského hmotného právního předpisu. Odstranění dílčích neslučitelností v daňových prepisech je však v České republice motivováno zejména snahou eliminovat případné náklady, které by vznikly českému státu, kdyby se daňové subjekty dovolávaly u Evropského soudního dvora zodpovědnosti za škodu způsobenou špatnou implementací příslušné směrnice.

Nicméně aplikace tzv. přímého a nepřímého účinku směrnic, však poskytuje prostor pro legální daňové úniky, které využívají tzv. jiné daňové subjekty k minimalizaci své daňové povinnosti oproti daňové povinnosti, které přiznávají a platí (běžné) bílé daňové subjekty, jež postupují výhradně podle platného zákona o dani z přidané hodnoty. Legální daňové úniky plynoucí z nesouladu tuzemského a právního předpisu a umožňující tak nerovné podmínky ve zdanění mezi tuzemskými daňovými subjekty tak mohou způsobovat větší ztráty, než omezený počet jednotlivců, kteří by byli odškodněni na základě rozhodnutí Evropského soudního dvora. Všechny daňové subjekty by tak ve vlastním zájmu měly požadovat po české zákonodárné a výkonné moci plnou transpozici evropského práva do tuzemského, neboť ani daňový subjekt požívající výhody u jednoho ustanovení si nemůže být jistý, zda další ustanovení, které aplikuje ve znění tuzemského daňového předpisu, není v souladu s právem „využíváno“ podstatně výhodněji jeho konkurencí.

LITERATURA

- [1] BONĚK, V. BĚHOUNEK, P. BENDA, V. a HOLMES, A. *Lexikon - daňové pojmy*. Ostrava : SAGIT, 2001. 626 s. ISBN 80-7208-262-5.
- [2] HOLUBOVÁ, O. *Nepřímý účinek Šesté směrnice*. Daně a právo v praxi, 2005, č. 10, 38 – 40 s. ISSN 1211-7293.
- [3] NERUDOVÁ, D. *Harmonizace daňových systémů zemí Evropské unie*. Praha : ASPI, 2005. 236 s. ISBN 80-7357-142-0.
- [4] KUBÁTOVÁ, K. *Daňové teorie a politika*. 4. aktualiz. vyd. Praha : ASPI, 2006. 279 s. ISBN 80-7357-205-2.
- [5] KUBÁTOVÁ, K., VÍTEK, L. *Daňová politika : Teorie a praxe*. Praha : Codex, 1996. 384 s. ISBN 80-85963-23-X.
- [6] ŠIROKÝ, J. *Daňové teorie : S praktickou aplikací*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2003. 249 s. ISBN 80-7179-413-9.
- [7] TÝČ, V. *Základy práva EU pro ekonomy*. Praha : Linde, 2004. 367 s. ISBN 80-7201-478-1.
- [8] Směrnice rady 2006/112/ES o společném systému daně z přidané hodnoty

- [9] Zákon č. 140/1961 Sb., trestní zákon
- [10] Zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty
- [11] Zákon č. 337/1992 Sb., o správě daní a poplatků

Ing. Ondřej Fasora
katedra financí, Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava
Sokolská třída 33
Ostrava 1
ondrej.fasora@vsb.cz

VPLYV ZAVEDENIA EURA NA PODNIKATEĽSKÚ SFÉRU NA SLOVENSKU

INFLUENCE OF EURO IMPLEMENTATION ON ENTREPRENEURS IN SLOVAKIA

Janka Grofčíková

ANOTÁCIA

Príspevok sa zaoberá v súčasnosti pre Slovensko vysoko aktuálnou témou, ktorou je jeho vstup do Európskej menovej únie. Poukazuje na podmienky, ktoré krajina potrebuje splniť, priebeh ich plnenia počas vybraných období a aktuálne otázky súvisiace s procesom zavedenia novej meny a jeho vplyvom na podnikateľskú sféru.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

integrácia, EMÚ, maastrichtské konvergenčné kritériá

ANNOTATION

This paper deals with up-to-date subject for Slovakia today. This is its enter to EMU. The paper presents the conditions, which must fill the country, information about their filling and actual issues related with proceeding of new currency implementation and influence on the entrepreneur in Slovakia.

KEY WORDS

integration, EMU, The Maastricht convergence criteria

ÚVOD

Základ hospodárskej a menovej únie dala „Wernerova správa“ z októbra 1970, ktorej vytvorenie podnietil postupný úpadok bretton-woodskeho systému. Uvádza sa v nej plán na tri obdobia, počas ktorých sa predpokladala harmonizácia a zjednocovanie jednotlivých národných hospodárskych politík, ako aj vytvorenie príslušného inštitucionálneho zázemia na európskej úrovni.

V roku 1978 vzniklo Európske menové spoločenstvo (EMS). V dohode z marca 1979 medzi centrálnymi bankami krajín ES boli sformulované zásady jeho fungovania. Tri základné elementy EMS boli:

1. ECU (European Currency Unit) – európska menová jednotka. ECU bola kompozitná menová jednotka, zložená z mien dvanástich členských krajín EMS, ktorým boli pridelené váhy s ohľadom na ich ekonomickú silu. Pôvodným účelom ECU bolo jej využitie pre oficiálne platby medzi centrálnymi bankami členských krajín EMS, no postupne sa ECU začala používať aj k súkromným transakciám, kedy mohli aj súkromné osoby a firmy viesť svoje bankové účty v ECU a prevádzať s ich pomocou platby. ECU bolo nahradené eurom v pomere 1:1.

2. ERM (Exchange Rate Mechanism) – mechanizmus zameniteľných kurzov. Meny sa mali pohybovať vo fluktuáčnom pásme $\pm 2,25\%$ od pevne stanoveného kurzu dvoch daných mien (s výnimkou Talianska a Veľkej Británie).
3. Mechanizmus pre financovanie menových intervencií

Kľúčovým momentom na ceste za spoločnou menou sa stala správa Jacqua Delorsa, predložená a jednomyselne schválená v apríli 1989, v ktorej pripravil cestu pre euro. V správe boli definované nasledujúce ciele menovej únie: úplná liberalizácia pohybu kapitálu, úplná integrácia finančných trhov, neodvolateľná konvertibilita mien, neodvolateľné zafixovanie výmenných kurzov a možná výmena národných mien za jednotnú menu. Podľa správy sa tieto ciele mali dosiahnuť v troch etapách, od tesnejšej hospodárskej a menovej koordinácie až po jednotnú menu, s nezávislou Európskou centrálnou bankou a pravidlami na reguláciu veľkosti a financovania deficitov národných rozpočtov.

Prvá etapa bola naplánovaná na roky 1990 až 1994 a bola zameraná na skompletizovanie vnútorného trhu a odstránenie obmedzení ďalšej finančnej integrácie. V tomto období bola prijatá tzv. Maastrichtská zmluva, v ktorej sa zachytili potrebné konvergenčné kritériá, ktoré mali splniť členské štáty.

Tab.1 Maastritské konvergenčné kritériá

<i>Čo sa meria</i>	<i>Ako sa meria</i>	<i>Konvergenčné kritérium</i>
Stabilita cien	Harmonizovaná miera inflácie spotrebiteľských cien	Maximálne 1,5 percentuálneho bodu nad mierou troch členských štátov s najnižšou mierou inflácie
Charakter verejných financií	Verejný deficit ako % HDP	Referenčná hodnota: maximálne 3 %
Udržateľnosť verejných financií	Verejný dlh ako % HDP	Referenčná hodnota: maximálne 60 %
Stálosť konvergencie	Dlhodobá úroková miera	Maximálne 2 percentuálne body nad mierou troch členských štátov s najnižšou mierou inflácie
Stabilita výmenného kurzu	Odhýlka od centrálného kurzu	Účasť v ERM 2 roky bez závažných napätí

Zdroj: *Jedna mena pre jednu Európu. Cesta k euru.*, 2007, s. 6

Maastrichtské konvergenčné kritériá boli stanovené na zaistenie toho, aby bola ekonomika členského štátu dostatočne pripravená na prijatie jednotnej meny. Predstavovali spoločnú základňu pre stabilitu, dobrý stav a udržateľnosť verejných financií pre kandidátov na vstup do eurozóny, ktorá odrážala konvergenciu hospodárskych politík a odolnosť voči hospodárskym šokom. Účelom kritéria výmenného kurzu bolo dokázať, že členský štát dokáže riadiť svoju ekonomiku bez nutnosti siahnuť po znehodnotení meny.

V tomto období bolo tiež cieľom dosiahnutie liberalizácie kapitálových pohybov v rámci EÚ ako aj postupné zblížovanie menovej politiky jednotlivých členských štátov EÚ. V auguste 1993 sa rozšírilo povolené pásmo fluktuácie na $\pm 15\%$.

Druhá etapa prebiehala v období od roku 1994 do roku 1999, kedy došlo k založeniu Európskeho menového inštitútu, ako predchodcu Európskej centrálnej banky. Jeho hlavnou úlohou bolo posilnenie spolupráce centrálnych bánk a príprava vzniku Európskeho systému centrálnych bánk, ktorý je tvorený centrálnymi bankami členských štátov EÚ a Európskou centrálnou bankou. Počas zasadnutia Európskej rady v Madride v decembri 1995 bol prijatý názov novej európskej meny – euro. V roku 1997 boli na zasadnutí Európskej rady odsúhlasené pravidlá a záväzky Paktu stability a rastu, ktorého cieľom bolo a je zaistenie rozpočtovej disciplíny v rámci Hospodárskej menovej únie. Orgánom zodpovedným za

sledovanie dodržiavania Paktu sa stala Európska komisia. Komisia monitoruje štátne deficity a dlhy, ktoré musia byť podľa zmluvy nižšie ako 3%, resp. 60% HDP. Ak dôjde k prekročeniu týchto limitov, Rada môže iniciovať postih v prípade nadmerného deficitu vo forme finančnej pokuty príslušnému členskému štátu. Za účelom zabezpečenia väčšej menovej stability bol prijatý nový Mechanizmus výmenných kurzov (ERM II). 1. júna 1998 vznikla Európska centrálna banka a 31. decembra 1998 sa ustanovil fixný a neodvolateľný kurz pre jednotlivé meny štátov budúcej eurozóny.

V tretej etape, v rokoch 1999 až 2002 prebiehalo zafixovanie konečných výmenných kurzov a prechod na menu euro. 1. januára 1999 prešli finančné trhy eurozóny na euro, a tiež vládne dlhy sa začali vyjadrovať v eurách. Euro sa tak uviedlo do bezhotovostného platobného styku. Počas trojročnej tranzitívnej metódy platila zásada pre ľudí a podnikateľov „no compulsion, no prohibition“, ktorá znamenala možnosť, ale nie povinnosť vedenia transakcií v eurách. 1. januára 2002 sa euro dostalo do obehu. Duálna cirkulácia eura anárodnej meny a teda aj fáza sťahovania národných mien z obehu musela byť v každej krajine zavŕšená do 28. februára 2002.

SLOVENSKO NA CESTE DO EUROZÓNY

1. mája 2004 vstúpilo Slovensko do Európskej únie. Novo pristupujúce krajiny sa zaviazali po splnení konvergenčných kritérií prejsť na jednotnú menu euro. Pre krajiny rovnako ako plnenie kritérií, je dôležitá aj ich dlhodobá udržateľnosť.

Jednou z podmienok je vstup krajiny dva roky pred jej vstupom do eurozóny do ERM II, ktorý je podľa Európskej centrálnej banky definovaný ako mechanizmus výmenných kurzov, ktorý vytvára rámec na spoluprácu v oblasti menovej politiky medzi jednotlivými krajinami eurozóny a členskými krajinami EÚ nepatriacimi do eurozóny. ERM II je multilaterálny kurzový mechanizmus s pevne stanovenými centrálnymi paritami, ktoré možno upraviť štandardným fluktuáčnym pásmom $\pm 15\%$. Rozhodnutia týkajúce sa vzájomnej dohody medzi príslušným členským štátom EÚ, krajinami eurozóny, ECB a ostatnými členskými štátmi EÚ zúčastňujúcimi sa na tomto mechanizme. Všetci účastníci ERM II vrátane ECB majú právo iniciovať dôverný postup s cieľom zmeniť centrálnu paritu. Tabuľka 2 zobrazuje plánované vstupy jednotlivých nových členských krajín do systému mechanizmu výmenných kurzov ERM II a následné prijatie eura.

Tab.2 Plánovaný vstup do ERM II a plánované zavedenie eura krajinami V4

Krajina	Vstup do ERM II	Prijatie eura
Česká republika	oficiálne neoznámený	oficiálne neoznámené
Poľsko	oficiálne neoznámený	oficiálne neoznámené
Maďarsko	oficiálne neoznámený	oficiálne neoznámené
Slovensko	november 2005	2009

Zdroj: Šikulová, 2007, s. 765

Pri analýze stavu hospodárskej konvergenie v hodnotení členských štátov EÚ, ECB používa jednotný analytický rámec, ktorý aplikuje na každú krajinu samostatne. Jednotný rámec vychádza z: (1) ustanovení zmluvy týkajúcich sa cenového vývoja, pomeru rozpočtového schodku, pomeru dlhu, výmenného kurzu, dlhodobých úrokových mier a ďalších relevantných faktorov a z uplatňovania týchto ustanovení ECB; (2) viacerých doplňujúcich spätných a výhľadových hospodárskych ukazovateľov, ktoré sa pri podrobnejšom hodnotení udržateľnosti konvergenie považujú za užitočné.

Prehľad plnenia Maastrichtských kritérií vybranými krajinami uvádza tabuľka 3.

Tab.3 Súhrnná tabuľka Ukazovatele hospodárskej konvergencie

		Cenová stabilita	Rozpočtová pozícia verejnej správy			Výmenný kurz		Dlhodobá úroková miera
		Inflácia HICP ¹⁾	Krajina s nadmerným deficitom ²⁾	Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy ³⁾	Hrubý dlh verejnej správy ³⁾	Mena zúčastnená na ERM II ²⁾	Výmenný kurz voči euru ^{4),5)}	Dlhodobá úroková miera ¹⁾
Bulharsko	2006	7,4	-	3,0	22,7	nie	0,0	4,2
	2007	7,6	nie	3,4	18,2	nie	0,0	4,5
	2008	¹⁾ 9,4	²⁾ nie	3,2	14,1	²⁾ nie	⁴⁾ 0,0	¹⁾ 4,7
Česká republika	2006	2,1	áno	-2,7	29,4	nie	4,8	3,8
	2007	3,0	áno	-1,6	28,7	nie	2,0	4,3
	2008	¹⁾ 4,4	²⁾ áno	-1,4	28,1	²⁾ nie	⁴⁾ 8,4	¹⁾ 4,5
Estónsko	2006	4,4	nie	3,4	4,2	áno	0,0	⁷⁾ ...
	2007	6,7	nie	2,8	3,4	áno	0,0	⁷⁾ ...
	2008	¹⁾ 8,3	²⁾ nie	0,4	3,4	²⁾ áno	⁴⁾ 0,0	⁷⁾ ...
Lotyšsko	2006	6,6	nie	-0,2	10,7	áno	0,0	4,1
	2007	10,1	nie	0,0	9,7	áno	-0,5	5,3
	2008	¹⁾ 12,3	²⁾ nie	-1,1	10,0	²⁾ áno	⁴⁾ 0,4	¹⁾ 5,4
Litva	2006	3,8	nie	-0,5	18,2	áno	0,0	4,1
	2007	5,8	nie	-1,2	17,3	áno	0,0	4,5
	2008	¹⁾ 7,4	²⁾ nie	-1,7	17,0	²⁾ áno	⁴⁾ 0,0	¹⁾ 4,6
Maďarsko	2006	4,0	áno	-9,2	65,6	nie	-6,5	7,1
	2007	7,9	áno	-5,5	66,0	nie	4,9	6,7
	2008	¹⁾ 7,5	²⁾ áno	-4,0	66,5	²⁾ nie	⁴⁾ -2,7	¹⁾ 6,9
Poľsko	2006	1,3	áno	-3,8	47,6	nie	3,2	5,2
	2007	2,6	áno	-2,0	45,2	nie	2,9	5,5
	2008	¹⁾ 3,2	²⁾ áno	-2,5	44,5	²⁾ nie	⁴⁾ 6,3	¹⁾ 5,7
Rumunsko	2006	6,6	-	-2,2	12,4	nie	2,6	7,2
	2007	4,9	nie	-2,5	13,0	nie	5,4	7,1
	2008	¹⁾ 5,9	²⁾ nie	-2,9	13,6	²⁾ nie	⁴⁾ -10,3	¹⁾ 7,1
Slovensko	2006	4,3	áno	-3,6	30,4	áno	3,5	4,4
	2007	1,9	áno	-2,2	29,4	áno	⁶⁾ 9,3	4,5
	2008	¹⁾ 2,2	²⁾ áno	-2,0	29,2	²⁾ áno	⁴⁾ 2,5	¹⁾ 4,5
Švédsko	2006	1,5	nie	2,3	45,9	nie	0,3	3,7
	2007	1,7	nie	3,5	40,6	nie	0,0	4,2
	2008	¹⁾ 2,0	²⁾ nie	2,7	35,5	²⁾ nie	⁴⁾ -1,6	¹⁾ 4,2
Referenčná hodnota ⁸⁾		3,2%		-3%	60%			6,5%

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a ECB.

1) Priemerná ročná percentuálna zmena. Údaje za rok 2008 sa týkajú obdobia od apríla 2007 do marca 2008.

2) Údaje na konci obdobia. Údaje za rok 2008 sa týkajú obdobia do dňa uzávierky štatistických údajov uvedených v tejto správe (18. apríl 2008).

3) V percentách HDP. Prognóza Európskej komisie na rok 2008 z jari 2008.

4) Priemerná ročná percentuálna zmena. Údaje za rok 2008 sú vypočítané ako percentuálna zmena priemeru za obdobie od 1. januára 2008 do 18. apríla 2008 v porovnaní s priemerom za rok 2007.

5) Kladné číslo označuje zhodnotenie voči euru, záporné číslo znehodnotenie voči euru.

6) S účinnosťou od 19. marca 2007 bola centrálna paraita slovenskej koruny v rámci ERM II revalvovaná o 8,5 %.

7) V prípade Estónska dlhodobá úroková miera nie je k dispozícii.

8) Referenčná hodnota sa v prípade inflácie HICP a dlhodobých úrokových mier týka obdobia od apríla 2007 do marca 2008 a v prípade rozpočtového salda a dlhu verejnej správy roku 2007.

Zdroj: NBS

Dňa 7. mája 2008 Európska komisia vo svojej hodnotiacej správe odporučila vstup Slovenska do eurozóny od 1. januára 2009. Plnenie konvergenčných kritérií Slovenskom posúdila nasledovne¹⁾:

¹ http://www.nbs.sk/PRESS/TS080507_3.HTM

1. Inflácia - priemerná 12-mesačná inflácia na Slovensku dosiahla v marci 2,2 %, čo bolo výrazne pod referenčnou hodnotou určenou pre tento mesiac na 3,2 %. Považuje sa to za dostatočné rozpätie na vyvrátenie pochybností o stúpajúcej inflácii. Slovensko však musí byť naďalej ostražité pri zachovaní inflácie na nízkej úrovni, najmä pokiaľ ide o udržanie disciplíny týkajúcej sa platov, prijatie ambicióznejšej fiškálnej politiky a ďalšie pokračovanie v štrukturálnych reformách na zlepšenie fungovania trhov s výrobkami.
2. Verejné financie - deficit a dlh sú v rámci prijateľného rozmedzia vzťahujúceho sa na posúdenie konvergenencie. Deficit V roku 2007 dosiahol deficit 2,2 % HDP a v tomto roku sa v prognóze Komisie z jari očakáva jeho zníženie na 2,0 % HDP. Celkový verejný dlh v roku 2007 dosiahol 29,4 % HDP. Komisia sa domnieva, že nadmerný deficit sa odstránil spoľahlivým a udržateľným spôsobom a odporúča, aby rada ECOFIN zrušila v prípade Slovenska postup platný pri nadmernom deficite. Ak k tomu dôjde, Slovensko splní kritérium o stave verejných financií.
3. Úrokové miery - priemerná dlhodobá úroková miera Slovenska dosahovala počas uplynulého roka do februára 2008 úroveň 4,5 %, čo bolo pod referenčnou hodnotou 6,5 %. Je pod referenčnou hodnotou celé obdobie od prístúpenia do EÚ v roku 2004. Rozpätie medzi sadzbami štátnych dlhopisov a dlhodobými referenčnými hodnotami v eurozóne sa od roku 2002 výrazne znižovalo, čo potvrdzuje nízke zostatkové riziko krajiny spôsobené trhmi.
4. Výmenný kurz - pokiaľ ide o kritérium výmenného kurzu, slovenská koruna sa zúčastňuje na ERM II od 28. novembra 2005. Hoci výmenný kurz výrazne vzrástol v porovnaní so stredným kurzom, Komisia sa domnieva, že dôvody na ocenenie sú opodstatnené a že koruna nepocítila žiadne silné tlaky.
5. Zistilo sa, že aj právne predpisy Slovenska v peňažnej oblasti sú v súlade s právnymi predpismi EÚ.

Na základe tohto hodnotenia a konvergenčnej správy vypracovanej Európskou centrálnou bankou Komisia navrhuje, aby Slovensko prijalo euro v roku 2009.

Zásady a proces zavedenia eura

V súvislosti s pripravovaným vstupom SR do eurozóny rozhodla vláda SR uznesením č. 862 z 8. septembra 2004 o potrebe vypracovať Národný plán zavedenia eura v SR. Tento dokument predstavuje plán jednotlivých krokov, ktoré je potrebné uskutočniť pre bezproblémové a úspešné zavedenie a používanie eura v celom hospodárstve SR.

Národný plán zavedenia eura je rámcovým dokumentom, o ktorý sa môžu oprieť všetky subjekty slovenskej ekonomiky a spoločnosti. V úvode definuje základné zásady, časový harmonogram a inštitucionálne zabezpečenie zavedenia eura v SR. Ťažiskom plánu je identifikácia úloh v jednotlivých oblastiach vrátane zodpovednosti, časovej náročnosti, kontrolných termínov a termínu splnenia. Národným koordinátorom zavedenia eura v SR je Ministerstvo financií SR, ktoré spolu s Národnou bankou Slovenska predložilo Národný plán zavedenia eura v SR na rokovanie vlády SR. Na príprave materiálu úzko spolupracovali Ministerstvo hospodárstva SR a Ministerstvo spravodlivosti SR a ďalšie prizvané ministerstvá, inštitúcie a organizácie.

Zavedenia eura predstavuje z technického a organizačného hľadiska mimoriadne náročný proces. Aby prebehol hladko a bez komplikácií, je dôležité vopred informovať a pripraviť na zmenu všetkých občanov, inštitúcie a spoločnosti SR. V tejto súvislosti je možné uviesť výsledky prieskumu verejnej mienky Eurobarometer o zavedení eura v nových členských

štátoch, ktorý sa uskutočnil v septembri 2007 na vzorke 11 000 náhodne vybraných respondentov starších ako 15 rokov v 11 nových členských štátoch EU a ktoré môžu prezentovať úspešnosť realizácie tejto zásady. Z výsledkov Eurobarometra, ktoré zverejnila Európska komisia okrem iného vyplýva, že²:

- 55% slovenských občanov podporuje zavedenie eura v SR,
- 76% videlo eurové bankovky a 74% eurové mince, pričom 48% ich už použilo,
- 86% identifikovalo správne rok 2009 ako plánovaný dátum na zavedenie eura v SR,
- 83% sa obáva nárastu cien spôsobeného zneužitím situácie v súvislosti so zavedením eura,
- 47% sa považuje za informovaných a 51% za nedostatočne informovaných o eure,
- k naj dôveryhodnejším zdrojom informácii patria Národná banka Slovenska (90%), európske inštitúcie (85%) a banky (74%).

Euro sa na Slovensku zavedie 1. 1. 2009 súčasne do hotovostného aj bezhotovostného obehu bez prechodného obdobia. Ide o tzv. „veľký tresk“ (Big-Bang) scenár. Zákonným platidlom na území Slovenskej republiky sa od tohto dňa stane euro. Slovenské eurové mince budú platné vo všetkých krajinách eurozóny a taktiež eurové mince ostatných krajín eurozóny budú platným obeživom na Slovensku. Bankovky sú v celej eurozóne rovnaké. V bezhotovostnom styku sa bude od 1. 1. 2009 používať výlučne euro.

V rámci hotovostného obehu sa bude od 1. 1. 2009 používať euro. Koruna sa stane iba denomináciou eura. Počas krátkeho obdobia duálneho obehu, do 16. 1. 2009, sa bude môcť na území Slovenskej republiky platiť aj korunovými bankovkami a mincami, ktoré sa budú postupne sťahovať z obehu. Po skončení duálneho obehu bude zákonným platidlom na území Slovenskej republiky už iba euro.

Pri prevode korunových hodnôt na eurá k 1. 1. 2009 sa môže použiť len konverzný kurz, ktorý bude neodvolateľne stanovený Radou EÚ. Všetky korunové hodnoty sa preto k 1. 1. 2009 budú môcť prepočítavať len na základe tohto konverzného kurzu a nebude možné použiť iný kurz. Konverzný kurz bude stanovený ako koeficient so šiestimi platnými číslicami. Bude vyjadrovať ekvivalent jedného eura v korunách (teda 1 EUR = XX.XXXX SKK). Prepočítací koeficient nebude zaokrúhlený ani skrátený na menej ako 6 platných číslic pri vykonávaní prevodov. Nie je možné použiť inverzný koeficient.

Zavedenie eura neovplyvní platnosť zmlúv a iných právnych nástrojov. Všetky zmluvy, ktoré obsahujú údaje v slovenských korunách, zostanú po zavedení eura naďalej platné. Hodnoty v korunách sa budú považovať za hodnoty v eurách prepočítané podľa konverzného kurzu. Žiadnu zmluvu nebude možné vypovedať z dôvodu zavedenia eura.² Pritom však zostáva zachovaná zásada zmluvnej voľnosti, zmluvné strany môžu obojstranným súhlasom svoju dohodu po zavedení eura akokoľvek meniť. Zavedenie eura v prípade nástrojov s pevnou úrokovou sadzbou nezmení nominálnu úrokovú sadzbu splatnú dlžníkom.

Po zavedení eura od 1. 1. 2009 bude potrebné považovať odkazy v právnych nástrojoch na korunu za odkazy na euro, prepočítané podľa stanoveného konverzného kurzu. Peňažné sumy, ktoré boli stanovené v korunách, ale ktoré majú byť zaplatené alebo účtované v eurách, sa zaokrúhlia na najbližší eurocent. Zaokrúhli sa konečná hodnota, nie čiastkové položky. Pri konverzii korunových hodnôt na eurá nemôžu byť účtované žiadne s tým spojené poplatky. V

² <http://www.euroinfo.gov.sk/index/go.php?id=1567>

osobitných prípadoch, ktoré stanoví zákon, bude zaokrúhľovanie ešte presnejšie ako na najbližší eurocent.

Zavedenie eura nesmie poškodiť občanov a spotrebiteľov. Poplatky občanov a dane, pokiaľ sa neprepočítajú presne podľa pravidiel zaokrúhľovania, by sa mali prednostne zaokrúhlené v prospech občanov budú upravené na celých 10 eurocentov.

Pri zavádzaní eura sa uskutočnia všetky potrebné kroky pre to, aby zavedenie eura nebolo zneužitá na zvýšenie cien. Vývoj cien bude monitorovaný a pravidlá prepočtu a zverejňovania cien budú kontrolované. Cenová stabilita sa musí udržať aj v dodávateľsko-odberateľských vzťahoch. Okrem toho, že je potrebné zabrániť inflačným účinkom zavedenia eura, je potrebné zabrániť aj neodôvodnenému vnímaniu inflácie obyvateľstvom.

Náklady, ktoré pri príprave na zavedenie eura vzniknú jednotlivým subjektom, si každý subjekt pokryje sám. To platí rovnako pre súkromný aj verejný sektor. Implementačné náklady pri zavádzaní eura by mali byť čo najnižšie.

Orgány štátnej správy a samosprávy alebo iné orgány verejnej moci budú zodpovedné za prípravu vecne príslušných normatívnych právnych aktov, podľa svojej pôsobnosti. Každý subjekt vrátane súkromného sektora bude zodpovedný za svoju organizačnú prípravu prechodu na euro a prispôbenie informačných systémov, za ktoré je zodpovedný alebo ktoré spravuje. Takto vzniknuté náklady spojené so zavedením eura nebudú kompenzované z verejných zdrojov.

VPLYV ZAVEDENIA EURA NA PODNIKATEĽSKÚ SFÉRU NA SLOVENSKU

Zavedenie eura bude posledným krokom Slovenska na jeho ceste za úplnou integráciou do európskej Hospodárskej a menovej únie. Zavedenie eura na Slovensku ovplyvní všetky subjekty národného hospodárstva. Pre podnikateľov bude mať zavedenie eura viaceré praktické, ako aj strategické dôsledky, môže mať priamy aj nepriamy vplyv na ich ďalšiu činnosť. Hneď po zavedení eura sa prejavia tzv. priame vplyvy zavedenia eura, ktoré okamžite ovplyvnia podnikateľské subjekty.

Najvýznamnejším priamym prínosom pre podnikateľský sektor bude odstránenie transakčných nákladov, ktoré vznikajú podnikateľom pri zahraničnom obchode a investíciách v rámci krajín eurozóny. Výška týchto transakčných nákladov pre celé Slovensko je približne 0,4 % HDP, čo v roku 2006 bolo viac ako 6 mld. Sk. Najvýznamnejšie transakčné náklady pre podnikateľský sektor sú poplatky bankám za výmenu devíz a rozdiely medzi nákupným a predajným kurzom. Patria sem tiež náklady na vedenie zložitejšieho účtovníctva, správa bankových účtov vo viacerých menách a pod. Tento efekt bude pre podnikateľský sektor tým významnejší, čím viac nových členských krajín EÚ sa stane aj členmi eurozóny. Ďalším priamym prínosom pre podnikateľský sektor zo zavedenia eura je odstránenie veľkej časti kurzového rizika.

Hlavnou nevýhodou budú jednorazové náklady, ktoré vzniknú pri prechode na novú menu. Každý podnikateľský subjekt si bude musieť svoje náklady pokryť sám. Zatiaľ čo náklady na technickú výmenu meny sú jednorazové, úspory v kurzovej oblasti sa budú opakovať každý rok. Podľa niektorých odhadov už v prvom roku po zavedení eura by mohli úspory pokryť vzniknuté náklady. To samozrejme platí pre priemerný podnik a pre krajinu ako celok, vývoj v konkrétnom podniku bude individuálny v závislosti na jeho veľkosti, typu produkcie či

služieb a miery zapojenia do medzinárodného obchodu. Odhadované náklady na zavedenie eura v podnikoch uvádza tabuľka 4.

Tab.4 Odhad nákladov na zavedenie eura pre podniky podľa počtu ich zamestnancov

	Počet zamestnancov	Podiel nákladov na ročnom obrate v %
Malé a stredné podniky		
mikro	0 - 9	0,22
malý	10 - 49	0,29
stredný	50 - 249	0,28
Priemer		0,27
Veľké podniky		
	250 - 499	0,24
	500 - 999	0,11
	1000 a viac	0,07
Priemer		0,09

Zdroj: www.euromena.sk

Z týchto priamych vplyvov zo zavedenia eura vyplývajú dlhodobé vplyvy. Odstránenie alebo zníženie bariér pri obchode s eurozónou zvýši medzinárodný obchod a investície. Odhaduje sa, že po zavedení eura sa zahraničný obchod Slovenska v priebehu približne 15 – 20 rokov zvýši o 30 až 60 %. To by malo kladne vplyvať aj na ekonomický rast, ktorý sa môže zvýšiť asi o 0,7 % ročne, čo sa premietne do vyšších výnosov, ziskov, ale aj miezd a životnej úrovne. Celkovo by zavedenie eura po 20 rokoch mohlo zvýšiť HDP približne o 13 % v porovnaní so scenárom bez zavedenia eura. Ďalším dôsledkom zavedenia eura by malo byť zníženie nákladov na získanie financií, keďže sa zvýši konkurencia na bankovom trhu a odstránia sa rizikové prirážky pri korunových úveroch. Najväčšie zníženie nákladov na získanie financií by mali pocítiť malé a stredné podniky. Tieto vplyvy by mali vysoko prevýšiť prípadné negatívne efekty zo zavedenia eura pre podnikateľský sektor. Podľa Európskej komisie zavedenie eura v súčasných krajinách eurozóny so sebou prinieslo vyššiu efektívnosť alokácie zdrojov. Pre podniky je jednoduchšie identifikovať svoju konkurenčnú pozíciu, reálne zhodnotiť svoje silné a slabé stránky. Zlepšili sa podmienky na priame porovnanie produktov a cien konkurencie a dodávateľov. Pre mnohé podniky predstavuje zavedenie eura podnet na vstup na nové trhy pri nižšom riziku a začatie spolupráce v oblasti výroby, obchodu, marketingu, ale aj výskumu.

Tab. 5 Zhrnutie výhod a nevýhod zavedenia eura pre podnikateľskú sféru na Slovensku

Výhody	Kvalitatívny odhad
odstránenie transakčných nákladov	cca 0,1 až 0,2 % z obratu podniku úspory vo výške 0,3% HDP
odstránenie administratívnych nákladov	cca 0,1 až 0,2 % z obratu podniku úspory vo výške 0,06% HDP
odstránenie kurzového rizika	významné pre 40% podnikov úspory vo výške 0,02% HDP
zníženie nákladov kapitálu	zníženie reálnych úrokových sadzieb na cca 1 – 1,5%
zníženie kurzovej volatility voči menám iných obchodných partnerov	zníženie volatility na 0,35% (po vstupe všetkých krajín V4 do eurozóny na 0,17%)
zjednodušenie podnikania	významné pre 25% podnikov
nárast zahraničného obchodu	odhad nárastu cca o 50%
nárast odbytu v eurozóne	významný pre približne 25% podnikov
zvýšenie dovozu z eurozóny	menej významné
zvýšenie cenovej transparentnosti a konkurencie	zvýšenie tlaku na ceny a zamedzenie ich rastu
nárast priamych zahraničných investícií	
nárast HDP na obyvateľa vďaka rastu zahraničného	nárast HDP na obyvateľa medzi 7 – 20% v dlhom

obchodu a priamych zahraničných investícií	období; zvýšenie ročného rastu o 0,7% (rozsah 0,4 – 1% ročne)
nárast obratu v existujúcich podnikoch	pre väčšinu podnikov nárast obratu do 5%
nárast počtu nových podnikov zapojených do obchodu	významný hlavne v odvetviach so stredne vysokou technologickou náročnosťou
Nevýhody	Kvalitatívny odhad
jednorazové náklady na výmenu meny	približne $\frac{3}{4}$ podnikov očakáva zvýšené náklady pri prechode na euro, v priemere o 0,2% obratu podniku. Najväčšie náklady sa očakávajú pri konverzii informačných systémov a pri duálnom zobrazovaní cien
zvýšenie konkurenčného tlaku	významné pre 30% podnikov
strata nezávislej menovej politiky – vzdanie sa nástroja na zmiernenie asymetrických šokov	hodnota straty nezávislosti menovej politiky je ohodnotená bodovo na približne 0,04% HDP
možná vyššia miera inflácie v dlhodobom horizonte	dodatočný príspevok k inflácii oproti priemeru eurozóny vo výške 1,5 percentuálneho bodu ročne
špecifické náklady bankového sektora	náklady spojené s úlohou zabezpečiť bezplatnú konverziu domácej meny na euro a pokles rozsahu činnosti a výnosov bánk
strata trhov	málo významná obava

Zdroj: www.euromena.sk

ZÁVER

Celkovo možno konštatovať, že v súvislosti so zavedením eura na Slovensku prevládajú pozitívne aspekty nad negatívnymi. Ukazuje sa, že najčastejšie uvádzané nevýhody vstupu možno buď spochybníť, alebo zabrániť ich negatívnemu pôsobeniu uskutočnením vhodných ekonomických reforiem. Tieto tvrdenia potvrdili aj analytici začiatkom tohto roka. Výhodnosť zavedenia eura sa vyšplhala na úroveň 63%. K tomuto záveru prišiel Klub ekonomických analytikov, ktorý má v súčasnej dobe 25 členov. Jedna tretina z nich si myslí, že rok 2009, nie je ten správny rok pre vstup Slovenska do menovej únie. Taktiež relatívne nízke číslo výhodnosti poukazuje podľa analytikov zároveň na to, že odpoveď ohľadom výhodnosti eura v roku 2009 je veľmi komplikovaná a má zrejme v sebe značnú dávku neistoty. Preto téma výhod a nevýhod je prinajmenšom filozofická. Či euro bude prijaté v plánovanom čase sa uvidí, Európska komisia nám odporúčanie dala.

LITERATURA

- [1] *Jedna mena pre jednu Európu. Cesta k euru*. Európska komisia. 2007. 20 s. ISBN 92-79-04488-5
- [2] *Národný plán zavedenia eura*. Bratislava : NBS, apríl 2008. 80 s. ISBN 978-80-8043-124-2
- [3] ŠIKULOVÁ, I. 2007. *Maastricht inflation criterion and price level convergence in the new member states I*. Bratislava : Slovak Academy of Sciences, 2007.
- [4] *Konvergenčná správa ECB*. ECB, máj 2008. ISBN ISSN 1725-9665 (dostupné na www.uft.sk)
- [5] *Zavedenie eura na Slovensku*. NBS, september 2007. ISBN 978-80-8043-118-1 (dostupné na www.euromena.sk)
- [6] www.euroinfo.gov.sk
- [7] www.nbs.sk ; www.uft.sk
- [8] www.euromena.sk
- [9] www.euroservis.sk
- [10] www.finance.gov.sk
- [11] www.euro.gov.sk
- [12] www.ec.europa.eu/euro

Ing. Janka Grofčíková
Ekonomická fakulta UMB, Katedra financií a účtovníctva
Tajovského 10
Banská Bystrica, Slovensko
janka.grofcikova@umb.sk

VÝZNAMNÉ ZMĚNY ZÁKONA O ÚČETNICTVÍ

IMPORTANT CHANGES OF THE ACCOUNTING LAW

Eva Hýblová

ANOTACE

Zákon č. 563/1991 Sb., kterým je regulováno účetnictví v České republice, prošel v minulých letech zhruba 18 změnami. Některé z nich byly dílčími reakcemi na změny souvisejících zákonů, některé významně reagovaly na změnu koncepce účetnictví či harmonizaci účetnictví v rámci Evropské unie.

Cílem článku je popsat a vyhodnotit změny, které v oblasti zákona o účetnictví proběhly.

KLÍČOVÁ SLOVA

Účetnictví, zákon, změny zákona

ANNOTATION

The law n. 563/1991 Sb., which the Czech accounting is regulated by, has come through 18 modifications during the last few years. Some of these amendments were one of the particular reactions to alternations of interrelated laws; some of these notably reacted to the change of conception of accounting or accounting harmonisation within the EU.

The aim of the article is to describe and analyse those changes, which in the area of accounting intervened.

KEY WORDS

Accounting, law, changes of the law

ÚVOD

V České republice je účetnictví regulováno státem prostřednictvím Ministerstva financí České republiky. Všechny podniky (mimo kótované na evropských kapitálových trzích) účtují a vykazují podle národních předpisů. Česká republika jako členská země EU má povinnost řídit se při vypracování národních účetních předpisů čtvrtou a sedmou direktivou Evropské unie. Účetní jednotky, které jsou obchodní společnostmi a jsou emitentem cenných papírů na regulovaném trhu cenných papírů v členských státech Evropské unie, jsou povinny používat pro sestavení účetní závěrky Mezinárodní standardy účetního výkaznictví upravené právem Evropských společenství.

Základními normami pro regulaci finančního účetnictví jsou:

- Zákon 561/1991 Sb. o účetnictví;
- Prováděcí vyhlášky;¹
- České účetní standardy².

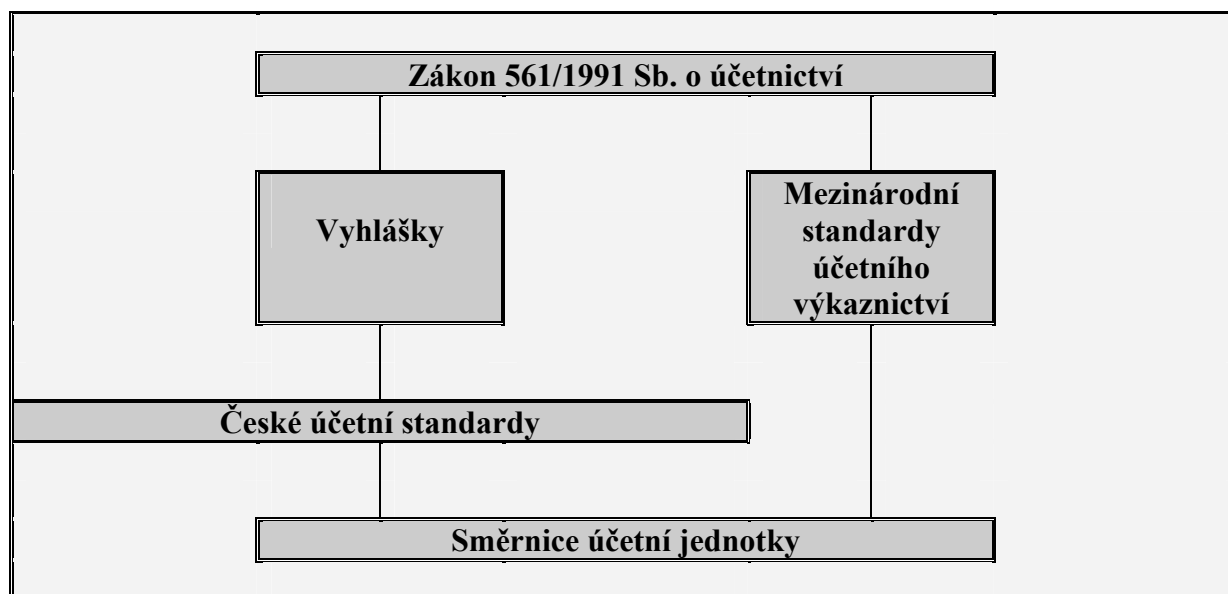
Podrobnější úpravu jednotlivých oblastí provádějí účetní jednotky vnitřními směrnici³.

¹ Prováděcí předpisy k zákonu 563/1991 Sb., určené pro jednotlivé typy účetních jednotek: Vyhlášky: 500/2002 Sb., které jsou podnikateli; 501/2002 Sb., pro účetní jednotky, které jsou bankami a jinými finančními institucemi; 503/2002 Sb., pro zdravotní pojišťovny; 504/2002 Sb., pro účetní jednotky, u kterých hlavním předmětem činnosti není podnikání; 505/2002 Sb., pro územně samosprávné celky a organizační složky státu.

² České účetní standardy existují samostatně pro jednotlivé typy účetních jednotek, podrobněji vymezují nebo rozvádějí postupy účtování a účetní metody pro konkrétní oblasti.

³ Vnitřní směrnice jsou interní předpisy, jejich sestavení je v kompetenci účetní jednotky, upravují vnitřní pravidla pro jednotlivé oblasti účetnictví.

Obrázek 1. Hierarchie účetní regulace



Zdroj: vlastní zpracování

ZMĚNY ZÁKONA O ÚČETNICTVÍ

V roce 1991 byl v České republice vydán zákon o účetnictví, který reagoval na ekonomický vývoj a změny ve vlastnictví podniků. Zákon reguloval všechny typy subjektů, obsahoval současně systém založený na akruálním principu, ale také systém založený na příjmech a výdajích, tzv. jednoduché účetnictví.

Od roku 1991 prošel zákon cca 18 změnami, některé z nich byly pouze dílčí, některé významně ovlivnily pojetí účetnictví, metodiku účtování, účetní soustavy, nebo významně přispěly k harmonizaci českého účetnictví v rámci Evropské unie. Stručný přehled změn přináší tabulka č. 1.

Tabulka 2 – Přehled změn zákona o účetnictví

Změny provedené zákonem	Předmět úprav
117/1994, Sb.	Úprava rozsahu vedení účetnictví ve vztahu ke stranám a politickým hnutím.
227/1997 Sb.	Úprava rozsahu vedení účetnictví ve vztahu k nadačním fondům.
492/2000 Sb.	Změna rozsahu zákona, nové vymezení účetních jednotek; zavedené hospodářského roku; upřesnění způsobu otevírání a uzavírání účetních knih; zaveden pojem rozvahový den; způsoby zveřejnění účetních výkazů.
353/2001 Sb.	Významná změna, viz. další text.
575/2002 Sb.	Přechodná ustanovení, která vyplývají ze zrušení platnosti Opatření k postupům účtování na prováděcí vyhlášky ve vztahu ke

Změny provedené zákonem	Předmět úprav
	kursovým rozdílům.
437/2003 Sb.	Významná změna, viz. další text.
257/2004 Sb.	Pojmové změny související s přijetím zákona o podnikání na kapitálovém trhu.
669/2004 Sb.	Úprava výše obratu, na které se zakládá povinnost fyzických osob vést účetnictví, vymezení subjektů, které mohou i nadále vést jednoduché účetnictví.
495/2005 Sb.	Pojmové změny v souvislosti se změnami zákona o svobodě náboženského vyznání a postavení církví.
179/2005 Sb.	Změny související s přijetím zákona o zrušení Fondu národního majetku České republiky.
81/2006 Sb.	Změny související se změnou zákona o informačních systémech veřejné správy.
57/2006 Sb.	Změny související se změnou zákona o dohledu nad finančním trhem.
230/2006	Změna související se změnou zákona o státní statistické službě.
264/2006 Sb.	Změny související s přijetím zákoníku práce.
69/2007 Sb.	Změny ve zveřejňování v Obchodním věstníku.
261/2007 Sb.	Změna výše obratu pro fyzické osoby, na kterém se zakládá povinnost vést účetnictví.
296/2007 Sb.	Změny v souvislosti se změnou zákona o úpadku a způsobech jejich řešení.
348/2007 Sb.	Aktualizace výše příjmů pro subjekty, které mohou vést jednoduché účetnictví.

Zdroj: vlastní zpracování

Významné změny zákona

První významnou změnou byla změna provedená zákonem 353/2001 Sb., kterým se mění zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony.

Zákon upravil předmět účetnictví⁴; zdůraznil použití aktuálního principu ve vedení účetnictví⁵; vymezuje povinnost dodržovat směrné účtové osnovy, uspořádání a označování položek účetní závěrky, obsahové vymezení účetních knih, používání účetních metod při sestavování individuální i konsolidované účetní závěrky souladu s prováděcím předpisem⁶; charakterizuje účetní záznam⁷; upřesňuje pojem věrného a pravdivého zobrazení⁸; správnost a

⁴ Účetní jednotky účtují v soustavě podvojného nebo jednoduchého účetnictví o stavu a pohybu majetku a jiných aktiv, závazků a jiných pasiv, dále o nákladech a výnosech nebo o výdajích a příjmech a o výsledku hospodaření.

⁵ V účetním období účetní jednotky účtují o uvedených skutečnostech v souladu s účetními metodami přitom o veškerých nákladech a výnosech účtují bez ohledu na okamžik jejich zaplacení nebo přijetí, zatímco o veškerých výdajích a příjmech účtují až v okamžiku jejich skutečného zaplacení nebo přijetí.

⁶ Viz. prováděcí vyhlášky.

⁷ Účetním záznamem se rozumí data, která jsou nositeli informací týkajících se předmětu účetnictví nebo jeho vedení.

úplnost účetnictví⁹; vymezuje obsah účetní závěrky¹⁰, stanovuje podmínky pro sestavené účetní závěrky v plném a zjednodušeném rozsahu; stanovuje podmínky pro ověření účetní závěrky auditorem, obsah výroční zprávy; stanovuje podmínky pro sestavení konsolidovaných účetních závěrek a metody konsolidace; způsoby oceňování majetku závazků (zavádí oceňování reálnou hodnotou; upřesňuje podmínky pro inventarizaci majetku a závazků; stanoví způsoby a dobu uschování účetních záznamů.

Další důležitá změna byla provedená zákonem 437/2003 Sb., kterým se mění zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, a některé další zákony. Zákon stanoví rozsah a způsob vedení účetnictví v souladu s právem Evropských společenství¹¹. Zákon vymezuje účetní jednotky, stanovuje účetním jednotkám období, po které jsou povinny vést účetnictví; ruší jednoduché účetnictví; stanovuje povinnost pro účetní jednotky, které jsou obchodní společnostmi a které jsou emitentem cenných papírů registrovaných na regulovaném trhu cenných papírů v členských státech Evropské unie, použít pro účtování a sestavení účetní závěrky Mezinárodní účetní standardy upravené právem Evropských společenství. Zavádí použití pevných kursů pro přepočtení cizí měny.

Předpokládaný budoucí vývoj

České účetnictví se bude vyvíjet v souladu s jeho harmonizací v Evropě i ve světě. Aktuální je v této souvislosti připravovaný Mezinárodní účetní standard pro malé a střední podniky (International Financial Reporting Standard for Small and Medium-sized Entities), který prochází v současné době schvalovacím řízením a jehož zveřejnění se předpokládá ve čtvrtém čtvrtletí 2008. V případě, že standard bude schválen Evropskou komisí, bude mít Česká republika povinnost tento standard zapracovat do své legislativy. Standard pro malé a střední podniky bude obsahovat pouze kvalitativní vymezení¹² malých a středních podniků, nebude

⁸ Účetní jednotky jsou povinny vést účetnictví tak, aby účetní závěrka sestavená na jeho základě podávala věrný a poctivý obraz předmětu účetnictví a finanční situace účetní jednotky. Zobrazení je věrné, jestliže obsah položek účetní závěrky odpovídá skutečnému stavu, který je přitom zobrazen v souladu s účetními metodami, jejichž použití je účetní jednotce uloženo na základě tohoto zákona. Zobrazení je poctivé, když jsou při něm použity účetní metody způsobem, který vede k dosažení věrnosti.

⁹ Účetní jednotky jsou povinny vést účetnictví správné, úplné, průkazné, srozumitelné, přehledné a způsobem zaručujícím trvalost účetních záznamů. Účetnictví účetní jednotky je správné, jestliže účetní jednotka vede účetnictví tak, že to neodporuje tomuto zákonu a ostatním právním předpisům ani neobchází jejich účel. Účetnictví účetní jednotky je úplné, jestliže účetní jednotka zaúčtovala v účetním období v účetních knihách všechny účetní případy, které měla zaúčtovat, a nejpozději do konce tohoto období za jemu bezprostředně předcházející účetní období sestavila účetní závěrku, vyhotovila výroční zprávu, zveřejnila informace, a má o těchto skutečnostech veškeré účetní záznamy, a to přehledně uspořádané. Účetnictví účetní jednotky je průkazné, jestliže všechny účetní záznamy tohoto účetnictví jsou průkazné a účetní jednotka provedla inventarizaci.

¹⁰ Účetní jednotky účtující v soustavě podvojného účetnictví sestavují v případech stanovených tímto zákonem účetní závěrku. Účetní závěrka je nedílný celek a tvoří ji rozvaha (bilance), výkaz zisku a ztráty, příloha, která vysvětluje a doplňuje informace. Účetní závěrka může zahrnovat i přehled o peněžních tocích nebo přehled o změnách vlastního kapitálu.

¹¹ Čtvrtá směrnice Rady ze dne 25. července 1978, založená na čl. 54 odst. 3 písm. g) Smlouvy, o ročních účetních závěrkách určitých forem společností (78/660/EHS), ve znění směrnic Rady 83/349/EHS, 84/569/EHS, 89/666/EHS, 90/604/EHS, 90/605/EHS, 94/8/ES, 1999/60/ES a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/65/ES. Sedmá směrnice Rady ze dne 13. června 1983, založená na čl. 54 odst. 3 písm. g) Smlouvy o konsolidovaných účetních závěrkách (83/349/EHS), ve znění směrnic Rady 89/666/EHS, 90/604/EHS, 90/605/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/65/ES. Nařízení (ES) č. 1606/2002 Evropského parlamentu a Rady ze dne 19. července 2002, o používání mezinárodních účetních standardů."

¹² Standard bude definovat malé a střední podniky jako entity, které nepodléhají veřejnému zájmu a předkládají účetní závěrku externím uživatelům, např. vlastníkům nezapojeným do řízení podniku a věřitelům. Jednotka podléhá veřejnému zájmu, jestliže: sestavuje účetní výkazy pro komisi cenných papírů nebo jiný regulační orgán za účelem emise jakéhokoli druhu cenného papíru k obchodování na veřejný trh; nebo spravuje aktiva pro širokou skupinu subjektů, např. banky, pojišťovací domy, obchodníky s cennými papíry, penzijní fondy,

obsahovat směrnice, návody a podobně. Rozpracování standardu pro uživatele, vytvoření směrnic, metodiky účtování a podobně bude úkolem pro národní legislativu.

ZÁVĚR

Vývoj českého účetnictví je spojen s přechodem na tržní hospodářství, změnami ve vlastnictví a potřebami uživatelů účetních závěrek. České účetnictví se zároveň vyvíjí v souladu s vývojem v Evropě, který směřuje k součinnosti Směrnic (direktiv) Evropské unie a Mezinárodních standardů účetního výkaznictví.

Vývoj účetnictví je třeba neustále zaměřit takovým způsobem, aby používané účetní metody a postupy věrně a pravdivě zobrazovaly ekonomickou realitu, aby se zvyšovala vypovídací schopnost účetních výkazů pro jejich uživatele.

LITERATURA

- [1] IASB. *Exposure Draft International Financial Reporting Standard for Small and Medium-sized Entities*. London: IASCF, 2007. 254 s. Dostupný z WWW: <<http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/DFE3CB5E-7C89-4D0B-AB85-BC099E84470F/0/SMEProposed26095.pdf>>. ISBN 978-1-905590-13-1.
- [2] International Accounting Standards Board. *International Financial Reporting Standards*. London: IASCF, 2007. 2513 s. ISBN 978-1-905590-26-1.
- [3] Kovanicová, D. V centru pozornosti malé a střední podniky: nadnárodní standardizace jejich účetního výkaznictví finalizuje. Časopis Účetnictví 4/2007. str. 3-10. vydává Svaz účetních ČR. ISSN 0139-5661
- [4] Komise ES. *Sdělení Komise o zjednodušeném podnikatelském prostředí pro společnosti v oblasti práva obchodních společností, účetnictví a auditu* [online]. Brusel: 2007 <[http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2004_2009/documents/com/com_com\(2007\)0394/_com_com\(2007\)0394_cs.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2004_2009/documents/com/com_com(2007)0394/_com_com(2007)0394_cs.pdf)>
- [5] Vyhláška MF č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví, v aktuálním znění.
- [6] Zákon č. 353/2001 Sb., o účetnictví, v aktuálním znění.

Ing. Eva Hýblová, Ph.D.

Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, katedra financí

Lipová 41a

602 00 Brno

Email: hyblova@econ.muni.cz

VÝHODY A NEVÝHODY EUROKONVERZIE Z POHLĀDU MALÝCH A STREDNÝCH PODNIKOV SLOVENSKA

Katarína Izáková, Gabriela Nedelová, Emília Zimková

ANOTACE¹

Príspevok vychádza z rozsiahleho dotazníkového prieskumu nazvaného „Pripravenosť malých a stredných podnikov na zavedenie eura v SR“, ktorý uskutočnili zamestnanci a študenti Ekonomickej fakulty Univerzity Mateja Bela v októbri a novembri 2007. Do štatistického vyhodnocovania bolo náhodne vybraných 320 respondentov z odvetví stavebníctvo, priemysel, obchod, služby a iné. Pri štatistickom spracovaní dotazníkového prieskumu bol využitý štatistický software SPSS. Príspevok analyzuje výhody a nevýhody eurokonverzie z pohľadu malých a stredných podnikov Slovenska.

KLÚČOVÁ SLOVA

Hospodárska a menová únia, eurokonverzia, malé a stredné podniky, prieskum

ANNOTATION

The contribution reflects the results of the extensive interview named “Readiness of the small and medium size enterprises for the Eurointroduction in the Slovak republic”, which was carried by employees and students of the Faculty of Economics Matej Bel University in October and November 2007. Into statistical evaluation were chosen 320 randomly picked respondents from the field of construction, industry, trade, services and others. For statistical adjustment the statistical software SPSS was used. The contribution analyses advantages and disadvantages of the Euro-conversion from the view point of Slovak small and medium sized enterprises.

KEY WORDS

Economic and Monetary union, Euro-conversion, small and medium enterprises, survey

ÚVOD

Po intenzívnom období príprav vstúpi Slovenská republika 1. januára 2009 do Hospodárskej a menovej únie Európy a stane sa súčasťou ekonomického celku, ktorý má 325 miliónov obyvateľov. Je všeobecne známym poznatkom, že zavedenie eura bude mať viacero výhod ale aj nevýhod. Výšku pozitívneho aj negatívneho vplyvu eurokonverzie na slovenskú ekonomiku pravidelne analyzuje aj Národná banka Slovenska (NBS). Vstup do eurozóny by podľa nej mal okrem iného spôsobiť rýchlejší rast hrubého domáceho produktu o 0,7 % ročne a nárast zahraničného obchodu o 50 %. Tento pozitívny vplyv má pritom pretrvať aspoň 20 rokov po prechode na spoločnú európsku menu.

Odstránenie transakčných nákladov, čiže nákladov spojených s potrebou zamieňať slovenské koruny na eurá a naopak, by malo pozitívny vplyv vo výške 0,36 % HDP, predpokladá riaditeľ odboru výskumu NBS Martin Šuster. Nepatrný prínos vo výške 0,02 % HDP by mal

¹ Tento príspevok je publikovaný v rámci projektu VEGA 1/4634/07 „Variantné metódy predikovania finančného vývoja malých a stredných podnikov po zavedení spoločnej európskej meny v SR.“

mať aj pokles kurzového rizika z kolísania kurzu domácej meny na devízových trhoch. Technické prípravy prechodu na novú menu by mali slovenskú ekonomiku podľa Šustera stáť približne 0,3 % HDP. Tieto náklady sú však iba jednorazové a v ďalších rokoch po zavedení eura sa už nebudú opakovať. Bankový sektor stratí časť svojho zisku plynúceho z výmeny domácej meny na zahraničnú pre svojich klientov. Nevýhodami vstupu do eurozóny, ktoré sa však nedajú presne vyčíslit', budú aj strata nezávislej menovej politiky a pravdepodobne mierne vyššia inflácia.

CIEĽ A METODIKA

Príspevok vychádza z rozsiahleho dotazníkového prieskumu nazvaného „Pripravenosť malých a stredných podnikov na zavedenie eura v SR“, ktorý uskutočnili zamestnanci a študenti Ekonomickej fakulty Univerzity Mateja Bela v októbri a novembri 2007.

Štatistické zisťovanie sa sústredilo na mnohé aspekty pripravenosti malých a stredných podnikov na eurokonverziu. V našom príspevku sa sústredíme na hodnotenie malých a stredným podnikov ohľadom výhod a nevýhod vyplývajúcich z eurokonverzie.

Do štatistického vyhodnocovania bolo náhodne vybraných 320 respondentov z odvetví (klasifikácia OKEČ) priemysel, obchod, stavebníctvo, služby a iné. Pri štatistickom vyhodnocovaní bola vzatá do úvahy aj veľkosť MSP. Členenie podnikov na malý, stredný a veľký môže byť veľmi relatívne. V rámci Európskej únie existuje smernica č.2003/361/EC platná od 1. januára 2005, ktorá definuje MSP kvantitatívne aj kvalitatívne charakteristiky MSP, predovšetkým počet zamestnancov a výšku obratu tržieb. V štatistických správach a hodnoteniach prevláda klasifikácia podľa počtu zamestnancov. Podľa nej v rámci kategórie mikropodnik patrí podnik s 1 až 9 zamestnancami. Malý podnik realizuje podnikanie s 10 až 49 zamestnancami a stredný podnik s 50 až 249 zamestnancami. V našej práci sú objektom skúmania MSP, ktoré budeme členiť podľa tejto klasifikácie.

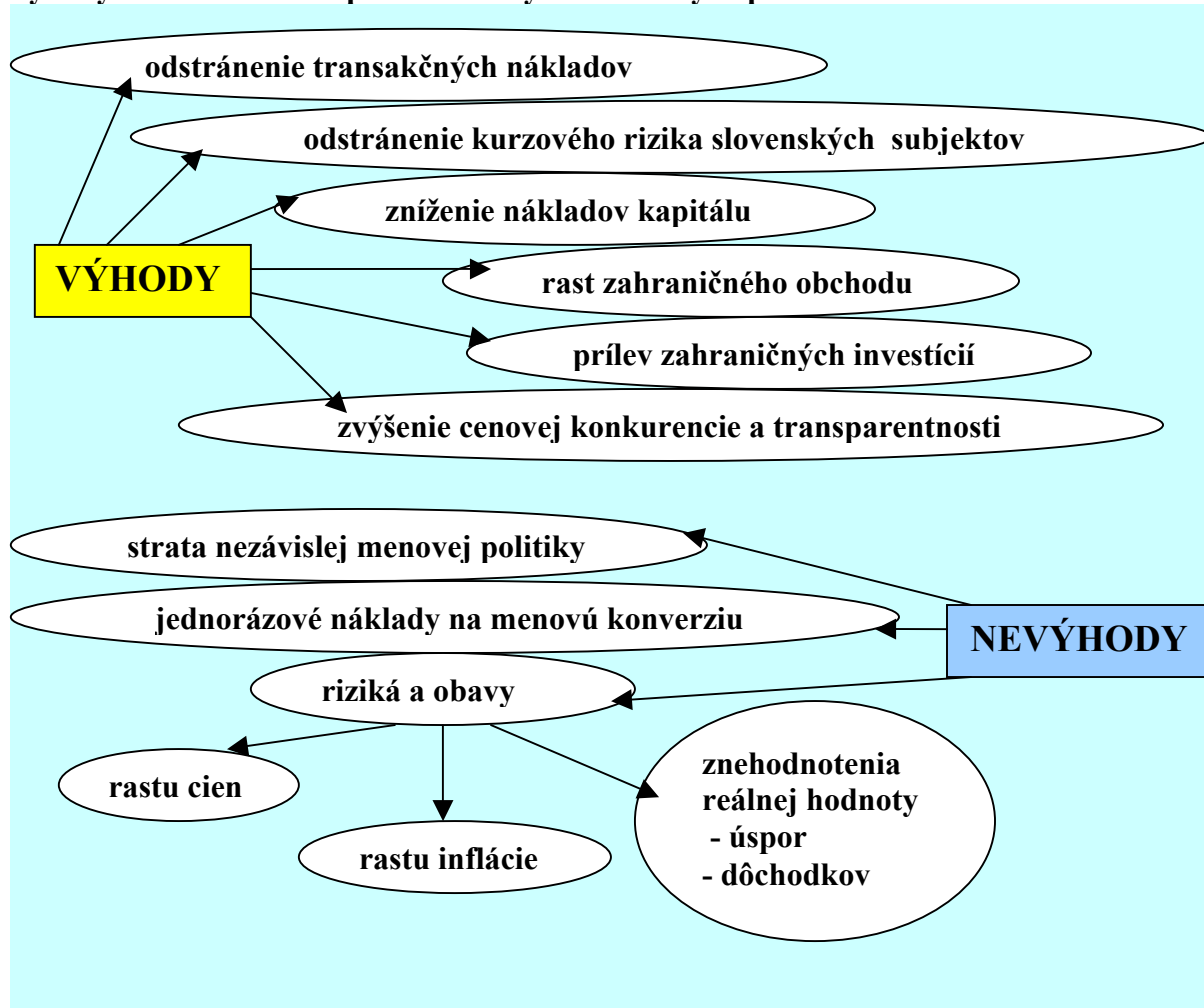
Pri štatistickom spracovaní dotazníkového prieskumu bol využitý štatistický software SPSS. Kontingenciu sledovaných štatistických znakov sme vyhodnocovali na základe významnosti Goodmanovho-Kruskalovho koeficientu gama (Řezanková H., 2007, s. 94 – 95). V prípade, že je p-hodnota menšia ako 0,01 je závislosť znakov štatisticky významná na bežných hladinách významnosti

VÝSLEDKY

Ako vyplýva z odhadov NBS, zavedenie eura na Slovensku by malo zvýšiť reálne príjmy domácností o 4,6 % počas nasledujúcich 10 rokov. Za 20 rokov by malo euro prispieť k ich rastu 9,8 %. Je potrebné zdôrazniť, že ide o odhad reálnych príjmov, ktoré zohľadňujú ročnú infláciu. Najviac by pritom mali získať zamestnaní jednotlivci a ich rodiny ako aj živnostníci. "Čistý zisk dôchodcov je pri súčasnom valorizačnom mechanizme asi polovičný oproti pracujúcim," dopĺňa M. Šuster, riaditeľ Odboru výskumu Národnej banky Slovenska². Pozitíva zo zavedenia eura nemusia pocítiť nezamestnaní, ktorí sa nachádzajú v sociálnej sieti. Ovplyvniť to však podľa Šustera môže vláda vhodnými opatreniami v rámci systému sociálneho zabezpečenia.

Obchodné správy (12.5.2008), dostupné na internete www.financnik.sk

Výhody eurokonverzie z pohľadu malých a stredných podnikov Slovenska



Obr. 1 Výhody a nevýhody zavedenia eura

Obrázok 1 zhrňuje výhody a nevýhody Eurokonverzie z pohľadu malých a stredných podnikov pôsobiacich na Slovensku.

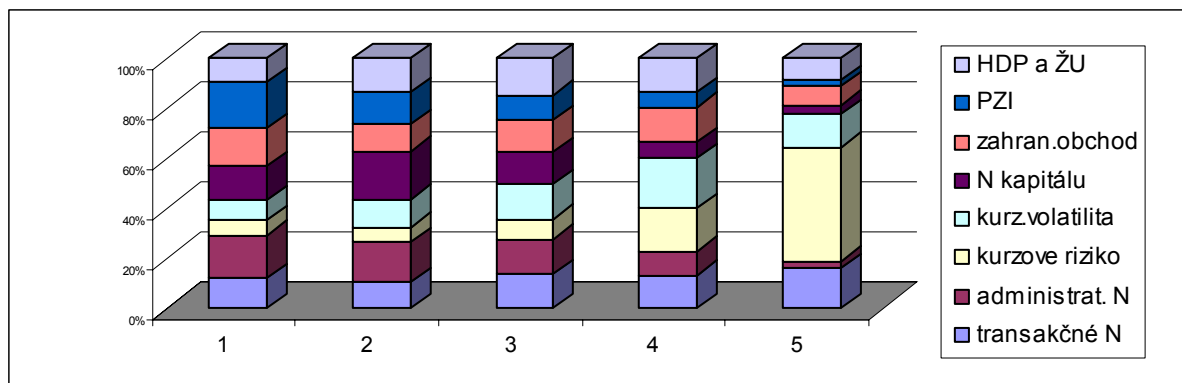
Z pohľadu realizovaného dotazníkového prieskumu „Pripravenosť malých a stredných podnikov na zavedenie eura v SR“, ktorý uskutočnili zamestnanci a študenti Ekonomickej fakulty Univerzity Mateja Bela v októbri a novembri 2007, medzi najvýznamnejšie výhody patria odbúranie kurzového rizika a zníženie transakčných nákladov. Najcitlivejšie vnímanou nevýhodou z pohľadu MSP je očakávanie zvýšenie ich nákladov vyvolaných Eurokonverziou.

Výhody eurokonverzie z pohľadu malých a stredných podnikov Slovenska

V nasledujúcej časti analyzujeme najhlavnejšie výhody, ktoré súvisia so zavedením eura z pohľadu slovenských malých a stredných podnikov (MSP) 14 – 15 mesiacov pred eurokonverziou.

V otázke: „Aké hlavné výhody bude mať pre Váš podnik prijatie eura?“ respondenti mali možnosť zaznamenať odpovede podľa intenzity 1-5, kde 5 je najväčšia intenzita.

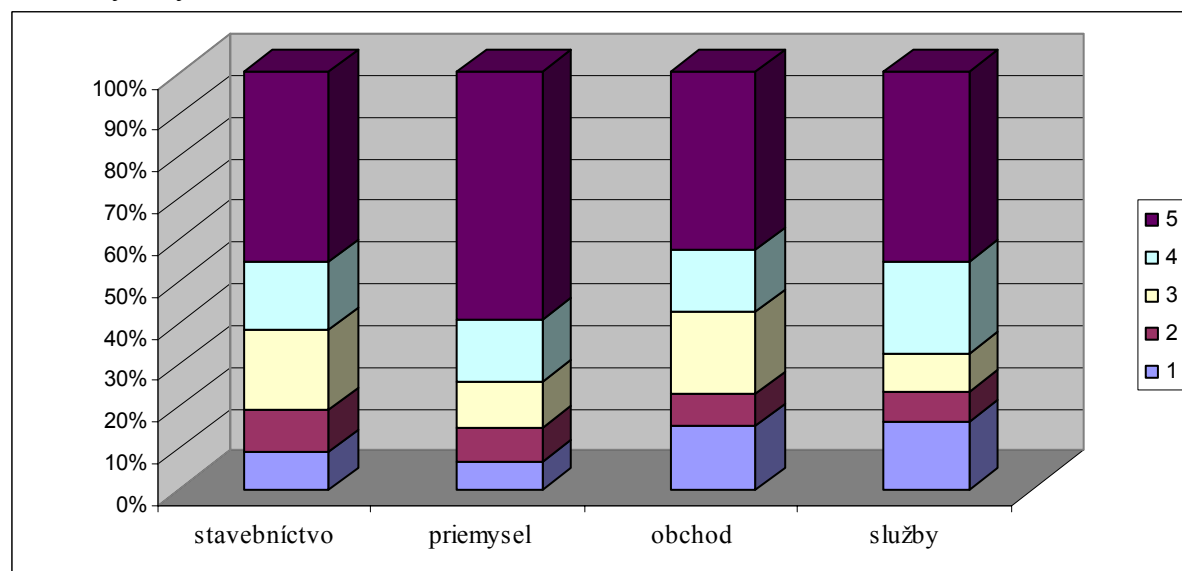
Graf 1 Hlavné výhody zavedenia eura pre slovenské malé a stredné podniky



Zdroj: vlastný prieskum

Ako vyplýva z grafu 1, najvyššiu intenzitu z hľadiska výhod pre podnik priradili respondenti **odbúraníu kurzového rizika**. Pri štatistickej analýze odstránení kurzového rizika voči euru zodpovedá stredná závislosť ($\gamma = 0,439$; p hodnota = 0,005). Až 49 % MSP priradilo najvyššiu hodnotu (5) sledovanej výhode a 17 % MSP priradilo odbúraníu kurzového rizika druhú najvyššiu hodnotu (4). Najnižšiu intenzitu dôležitosti odbúraníu kurzového rizika priradili mikro podniky a malé podniky, až 30 %. Pravdepodobne sa pri svojom lokálnom podnikaní nestretávajú s potrebou cudzej meny. Z tejto analýzy vyplýva záver, že čím je podnik väčší, tým odstránenie kurzového rizika voči euru považuje za dôležitejšie.

Graf 2 Výhody odstránenia kurzového rizika voči euru – odvetvové členenie



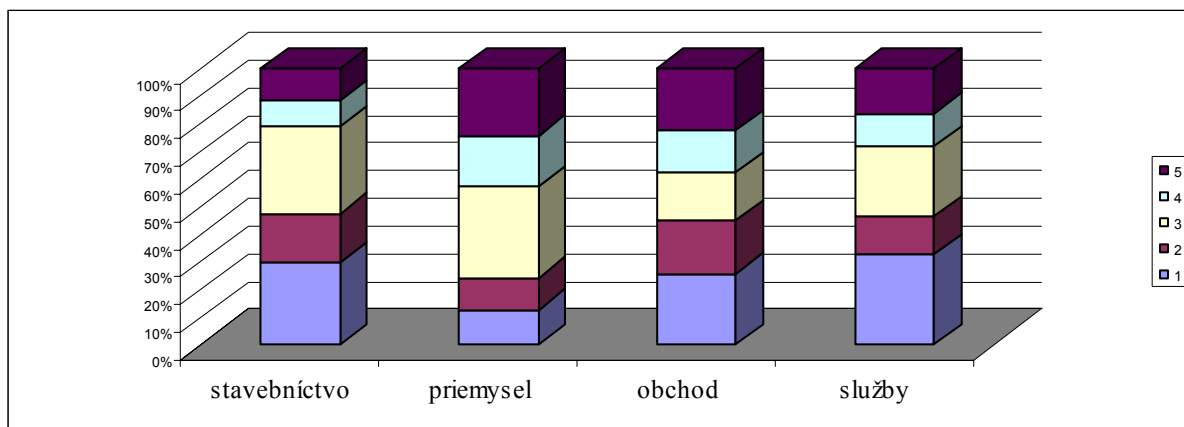
Zdroj: vlastný prieskum

Ako vyplýva z grafu 2, najintenzívnejšie pociťujú výhodu z odstránenia kurzového rizika podniky v odvetví priemyslu (takmer 60 %), následne v službách a stavebníctve. Najmenej intenzívne pociťujú výhodu odstránenia kurzového rizika zamestnanci malých a stredných podnikov v obchode (obchodné reťazce neboli predmetom štatistického zisťovania, pretože patria do kategórie veľkých podnikov).

Ako vyplýva z grafu 1, druhou najintenzívnejšie vnímanou výhodou zavedenia eura je pre malé a stredné podniky zníženie **transakčných nákladov**. Môžeme povedať, že aj pri tejto výhode platí, že čím je podnik väčší, tým intenzívnejšie vníma odbúranie transakčných

nákladov za podstatnú výhodu eurokonverzie. Štvrtú a piatu intenzitu uviedli stredné podniky v 44 %, čo je a v porovnaní s mikro podnikmi o 14 % viac.

Graf 3 Výhody odstránenia transakčných nákladov – odvetvové členenie



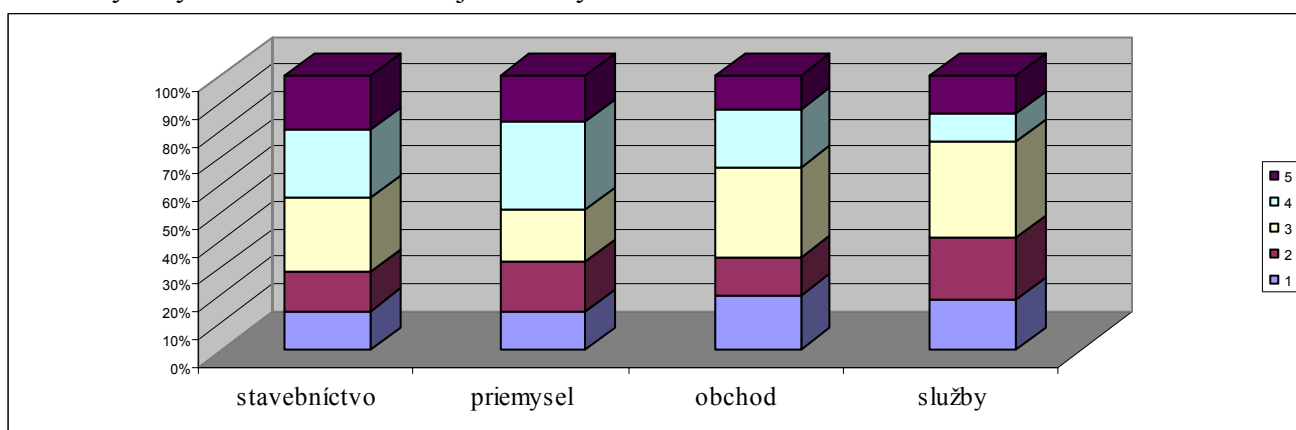
Zdroj: vlastný prieskum

Z grafu 3 vyplýva, že z hľadiska odvetvového členenia podnikov najintenzívnejšie vnímajú výhodu odstránenia transakčných nákladov MSP v priemysle a obchode.

Čo sa týka transakčných nákladov, bola analyzovaná intenzita vnímania tejto výhody z hľadiska zahraničnej majetkovej účasti podnikov, pričom vyšla stredne silná závislosť ($\gamma = 0,410$; p hodnota = 0,002). Z celkovej skúmanej vzorky respondentov na otázku existencie zahraničnej majetkovej účasti kladne odpovedalo 10 % a 5 % respondentov sa nevyjadrilo. Zo získaných odpovedí vyplýva, že čím má podnik vyššiu zahraničnú majetkovú účasť, tým intenzívnejšie pozitívne vníma odstránenie transakčných nákladov v rámci eurokonverzie.

Z výsledkov štatistického zisťovania znázorneného v grafe 1 vyplýva, že **zníženie kurzovej volatility** voči iným menám považujú MSP za tretiu najintenzívnejšiu výhodu.

Graf 4 Výhody odstránenia kurzovej volatility – odvetvové členenie



Zdroj: vlastný prieskum

Odvetvia stavebníctva a priemyslu v porovnaní s obchodom a službami intenzívnejšie vnímajú odstránenie kurzovej volatility ako výhodu eurokonverzie.

Nárast zahraničného obchodu iba 9 % MSP považuje ako najväčšiu výhodu pre svoj podnik a 32 % MSP volilo ako najnižšie hodnotenú výhodu ale hlavne mikro a malé podniky.

Nárast priamych zahraničných investícií MSP nepovažujú ako výhodu pre svoj podnik, nakoľko dvomi najnižšími intenzitami odpovedalo 66 % MSP.

Rast hrubého domáceho produktu a životnej úrovne volilo 31 % MSP ako strednú výhodu pre svoj podnik a skôr určovali menšie a najmenšie výhody po 21 a 22 %.

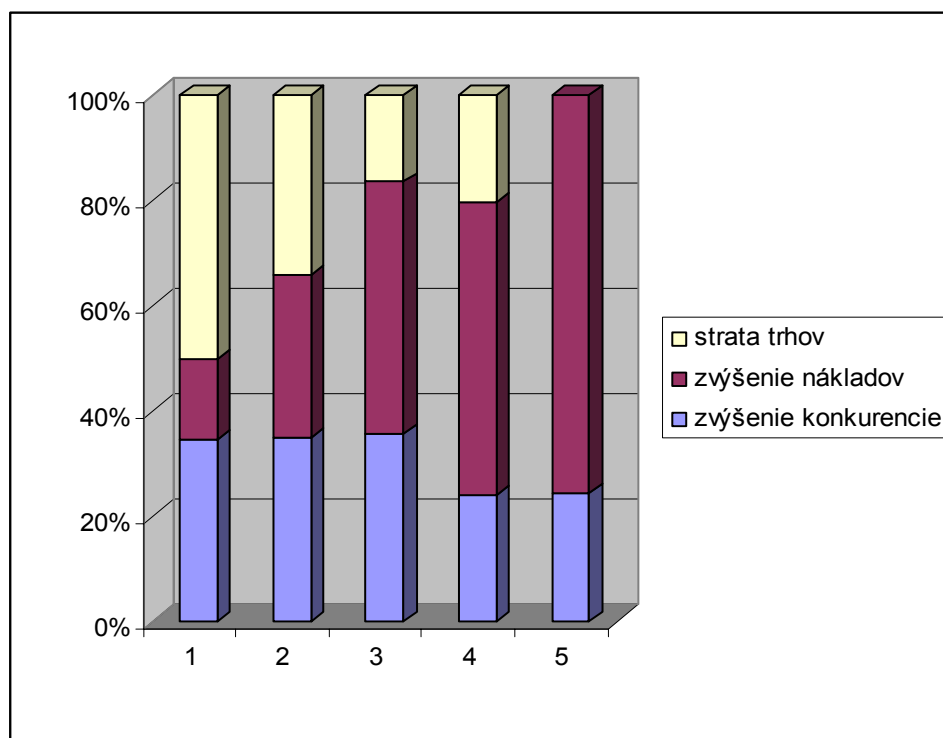
Z grafu 1 vyplýva, že najmenej intenzívne hodnotenou výhodou eurokonverzie z pohľadu MSP je zníženie administratívnych nákladov. Stredne silná závislosť je ($\gamma = 0,534$; p hodnota = 0,000) bola zistená pri MSP, ktoré majú zahraničnú majetkovú účasť. Priamo úmerne intenzita výhod narastá s tým, ako u podnikov narastá podiel zahraničného majetku. Podniky so zahraničnou majetkovou účasťou priradili v 28 % znížení administratívnych nákladov za najintenzívnejšiu výhodu a podniky bez zahraničnej majetkovej účasti iba v 14 %.

Z hľadiska odvetvového členenia je výhoda odstránenia administratívnych nákladov najintenzívnejšie vnímaná v odvetví služieb.

Nevýhody eurokonverzie z pohľadu malých a stredných podnikov Slovenska

Na otázku „Aké hlavné nevýhody bude mať pre Váš podnik prijatie eura“ odpovedalo iba 64 % respondentov. Ostatné podniky sa buď nevyjadrili alebo vybrali možnosť žiadne a iné. Zo získaných odpovedí vyplynulo, že najväčšou vnímanou nevýhodou MPS je zvýšenie nákladov. Takmer 80 % respondentov vníma zvýšenie nákladov najvyšším stupňom intenzity (5). Druhou očakávanou nevýhodou MPS je zvýšenie konkurencie a najmenej intenzívne vnímanou nevýhodou je strata trhov.

Graf 5 Hlavné nevýhody zavedenia eura pre slovenské malé a stredné podniky

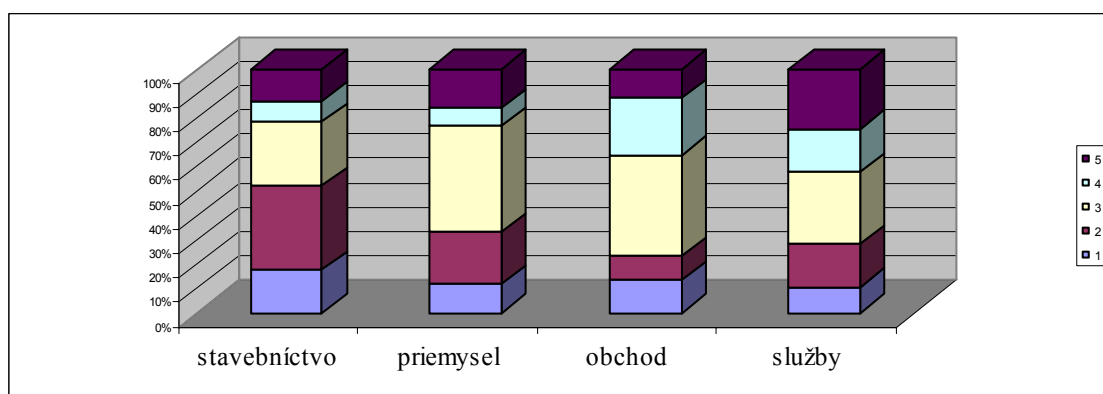


Zdroj: vlastný prieskum

Z hľadiska veľkostného členenia podnikov, zvýšenia nákladov vyvolaných eurokonverziou sa najintenzívnejšie obávajú mikro podniky (61 %). Konkurenčného tlaku sa najviac obávajú malé podniky (64 %).

Z analýz štatistického prieskumu vyplynulo, že malé a stredné podniky so zahraničným obchodom v eurozóne častejšie vnímali nevýhody zo zavedenia eura intenzívnejšie ako podniky pôsobiace výlučne na území SR. Na prvý pohľad prekvapujúce zistenie môže napovedať, že MSP pôsobiace iba na území Slovenska si buď nedostatočne uvedomujú potenciálnu hrozbu, alebo sa touto problematikou nezaobierajú. Časť z nich pravdepodobne pôsobí v oblasti neobchodovateľných služieb a statkov a tak sa neobávajú zvýšenia konkurenčného tlaku od zahraničných firiem.

Graf 6 Nevýhoda zvýšenia nákladov vplyvom eurokonverzie – odvetvové členenie



Zdroj: vlastný prieskum

Z grafu 6 vyplýva, že z odvetvového členenia sa zvýšenia nákladov najviac obávajú malé a stredné podniky podnikajúce v službách, kde až 60 % z nich pridelilo najvyššiu intenzitu vnímania tejto nevýhody a 20 % z nich priradilo strednú intenzitu vnímania.

ZÁVER

Doterajšie výsledky krajín eurozóny, ktoré zaviedli spoločnú menu 1. januára 2002 dokumentujú, že ich zahraničný obchod vzrástol po zavedení eura o 5 až 29 percent. Zvýšil sa nielen celkový vývoz, ale aj počet exportujúcich firiem. Teoreticky však môže členstvo v eurozóne podľa niektorých štúdií zvýšiť zahraničný obchod dokonca o 70 až 112 percent. Aj keď od vzniku menovej únie uplynul relatívne krátky čas, je zjavné, že zavedenie jednotnej meny pozitívne ovplyvnilo vnútorný obchod členských štátov, ako aj obchod s tretími krajinami.

Z realizovaného dotazníkového prieskumu nazvaného „Pripravenosť malých a stredných podnikov na zavedenie eura v SR“, ktorý uskutočnili zamestnanci a študenti Ekonomickej fakulty Univerzity Mateja Bela v októbri a novembri 2007 vyplýva, že medzi najintenzívnejšie vnímané výhody malých a stredných podnikov na Slovensku patrí odbúranie kurzového rizika a zníženie transakčných nákladov. Najintenzívnejšie vnímanou nevýhodou je zvýšenie nákladov vzhľadom na eurokonverziu.

LITERATÚRA

- [1] DUFALA, V. - IZÁKOVÁ, K. 2006. K problematike príprav implementácie Eura na Slovensku. In: Evropské finanční systémy 2006. Medzinárodná vedecká konferencia MU ESF Brno 21.6.-23.6.2006. ISBN 80-210-4018-1.
- [2] IZÁKOVÁ, K. - ZIMKOVÁ, E. 2007. Predpokladané náklady malých podnikov v súvislosti so zavedením eura na Slovensku. In: Acta aerarii publici roč.4 - č.1 – 2007. ISSN 1336-8818.
- [3] IZÁKOVÁ, K. - NEDELOVA, G. 2007. Pripravenosť slovenských malých a stredných podnikov na prijatie eura v odvetví obchodu In: Acta aerarii publici roč.4 - č.2 – 2007. ISSN 1336-8818.
- [4] Národná banka Slovenska. Ako ovplyvní zavedenie eura slovenské obyvateľstvo. 2006 Štúdiá NBS jún 2006 dostupná na internetovej stránke www.nbs.sk.
- [5] Národná banka Slovenska. Odhad možných vplyvov zavedenia eura na podnikateľský sektor. Bratislava: Národná banka Slovenska. 2006. www.nbs.sk
- [6] Obchodné správy Finančníka dostupné na internete www.financnik.sk
- [7] ŠUSTER, M. 2006. Vplyv zavedenia eura na slovenské hospodárstvo. Bratislava: Národná banka Slovenska. 2006. Dostupné na www.nbs.sk
- [8] ŘEZANKOVÁ, H. 2007. Analýza dat z dotazníkových šetření. Professional Publishing, Praha 2007. ISBN 978-80-86946-49-8.
- [9] ZIMKOVÁ, E. 2006. Příprava Slovenska na vstup do eurozóny. In: Finančný manažér. Jar-leto 2006, ročník VII. Číslo 1-2. ISSN 1335-5813.
- [10] ZIMKOVÁ, E. a kol. 2005. Európska únia – vybrané problémy. Banská Bystrica : Fakulta financií Univerzity Mateja Bela, 2005. s. 302 (podiel autora 0,42). ISBN 80-8055-744-6.

Ing. Katarína Izáková
Ekonomická fakulta Univerzity Mateja Bela
Tajovského 10
975 90 Banská Bystrica
katarina.izakova@umb.sk

RNDr. Gabriela Nedelová, PhD.
Ekonomická fakulta Univerzity Mateja Bela
Tajovského 10
975 90 Banská Bystrica
gabriela.nedelova@umb.sk

doc. Ing. Emília Zimková, PhD.
Ekonomická fakulta Univerzity Mateja Bela
Tajovského 10
975 90 Banská Bystrica
emilia.zimkova@umb.sk

HISTORIE ÚČETNICTVÍ

ACCOUNTING HISTORY

Michaela Jurová

ANOTACE

Tento příspěvek pojednává o historii účetnictví, o rozvoji účetnictví ve světě a následně v České republice.

KLÍČOVÁ SLOVA

Historie účetnictví, účetnictví, podvojně účetnictví, finanční účetnictví

ANNOTATION

This paper is concerned with the history of accountancy, its development in the world and, consequently in the Czech Republic.

KEY WORDS

Accounting history, accounting, double-entry accounting, financial accounting

ÚVOD

Účetnictví je když „... tři věci jsou nejvíce nutny k tomu, kdo chce s povinnou péčí obchodovati. Z nich nejmocnější jsou hotové peníze a každé jiné hmotné jmění ..., ačkoli mnozí kdysi chudí, s dobrou vírou započavše, dělali velké obchody s pomocí úvěru, věrně dodržovaného, nabyli velkého bohatství. Druhou věcí, kterouž vyžaduje řádný obchod, jest, abys byl dobrým účetním a hbitým počtářem. A aby toto bylo lze dosíci, uvedli jsme od začátku pravidla a předpisy, náležitě každému výkonu. Třetí a poslední potřebnou věcí jest, abys všechny své obchodní, náležitosti měl, jak náleží, v pěkném pořádku, abys bez prodlení mohl mít o každé z nich vědomost, jaký jest její dluh a také pohledávka, vždyť o nic jiného v obchodě nejde.“ Luca Paciolo, v Benátkách roku 1494 (český překlad z roku 1940). [6]

Zásady, které magister Luca Pacioli, františkánský mnich napsal před více jak půl tisíciletím, platí v podstatě do dnešní doby.

Současným jazykem lze tyto zásady vyjádřit přibližně takto:

1. Pro podnikání je nezbytné mít hotové peníze nebo jiné hmotné prostředky. Začít je možno s pomocí úvěru či půjčky.
2. Kdo chce podnikat, musí být dobrým účetním a obratným kalkulátem. Podnikat však může pouze při dodržování určitých pravidel a předpisů.
3. V každé chvíli je třeba mít přehled o svých podnikatelských záležitostech, o závazcích a pohledávkách.

Účetnictví je tedy nástrojem pro sledování a zobrazení stavů, toků a výsledků podnikatelské činnosti v peněžních jednotkách, je uspořádaným systémem evidence s určitými, vesměs obecně platnými normami, definovanými pravidly. Tato pravidla v ČR určuje především zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví a ve světě je určují Mezinárodní standardy pro finanční výkaznictví (IFRS) a americké účetní zásady a standardy (US GAAP). V posledních letech dochází k harmonizaci a aplikaci IFRS do českého účetnictví.

CÍL A METODIKA

Cílem článku je vymezení pojmu účetnictví a shrnutí historického vývoje účetnictví. Současně je specifikován vývoj účetnictví ve světě a v České republice. Zdrojem článku bylo studium odborných publikací, vybraných studijních materiálů (viz přehled literatury a internetových stránek zabývajících se touto problematikou) s využitím metody analýzy, syntézy a v neposlední řadě i kompilace.

1 VYMEZENÍ POJMU „ÚČETNICTVÍ“¹

Pojem „účetnictví“ můžeme chápat v různých významech, které jsou navzájem významově blízké. Tento pojem chápeme jako:

1. **pojmenování nauky, ekonomické vědní disciplíny** (představuje fond znalostí o zákonitostech vývoje tvorby, užívání a strukturních úprav účetnictví. Je charakterizováno určitým výčtem relativně samostatných částí: základní účetní kategorie a jejich pojmenování, teorie bilancí, teorie oceňování, teorie účtů, teorie soustav účtů, analýza historického vývoje a perspektiv, analýza účetních forem, standardizace výstupů, nákladové účetnictví, manažerské účetnictví.),
2. **pojmenování prakticky prováděné činnosti – účtování** (jedná se o zobrazování všech transakcí, které vyjadřují jakékoliv podnikové hospodářské aktivity. Účetní záznamy, které jsou vedeny v legislativních mezích jsou řádným obrazem skutečnosti, jejich přestoupení je považováno za porušení věrnosti obrazu, i pokud by se jednalo o objektivní zpřesnění poskytované informace.),
3. **pojmenování souboru výsledků prakticky prováděné činnosti** – podoba záznamů v účetních knihách (většina teoretiků považuje za nejdůležitější část systému účetní výkaznictví, která má podobu výkazů).

Nejčastěji chápeme účetnictví jako uspořádané záznamy o průběhu hospodaření firmy (jde o systém těchto záznamů, uskutečňovaných podle jasných pravidel specifickými pracovními postupy) a činnost, kterou znalí jedinci vytvářejí.

Pokud se budeme věnovat **funkcím účetnictví** musíme zmínit tyto základní funkce:

1. **opora paměti podnikatele** – čím je firma větší tím je větší i soustava záznamů o pohybu podnikatelského kapitálu investovaného v podnikovém majetku, o přehledu pohledávek a závazků,
2. **důkazní prostředek ve sporech** – pro uznání a ochranu věřitele před dlužníkem a naopak,
3. **písemný přehled pro vlastníka** o hospodaření se spravovaným majetkem – v dnešní době má většina majitelů na správu majetku najaty manažery,
4. **podklady pro vyměření daní** – účetnictví soustavně zachycuje veškeré transakce, které ve svém důsledku vedou k vyjádření velikosti výsledku hospodaření, na jehož základě jsou vyměřovány daně,
5. **informace o podnikatelské zdatnosti vedení podniku** – např. o výnosnosti vloženého kapitálu akcionářů.

Mezi **uživatele účetních údajů** lze zařadit několik **skupin uživatelů**, které se částečně překrývají – **vlastníci** (zjišťují momentální finanční a majetkovou situaci firmy vč. výsledku hospodaření), **věřitelé** (potřebují obdobné informace, s tím že se soustředí na schopnost firmy hradit závazky), **manažeri** (mají nejrozsáhlejší informační potřeby pro řízení firmy, které vychází z finančního účetnictví a přechází svou specifickou podobou do manažerského účetnictví), **zaměstnanci** (má pro ně význam údaj o podniku např. výkony, obrat, perspektivy dalšího rozvoje), **veřejnost** (se zajímá o obecnou hospodářskou situaci podniku), **konkurence** (chce znát data o dosahovaném obratu, vyrovnávání běžných závazků a další) a specifická

¹ Viz JANHUBA, M. *Základy teorie účetnictví.*, 2005, str. 5-11

skupina, která je tvořena **finančními orgány státu** (intonační potřeby jsou ze zákona uspokojovány účetními výkazy).

Nesmíme opomenout, že pod pojmem účetnictví si představíme především **podvojně účetnictví**². Vedle podvojně účetnictví však v některých zemích existují soustavy **jednoduchého účetnictví**³ a **kamerálního účetnictví**⁴.

2 HISTORIE ÚČETNICTVÍ⁵

Historie účetnictví je specifickým vzorkem vývoje lidské společnosti. Můžeme konstatovat, jak uvádí ve svém článku Dana Kovanicová⁶, že **účetní historie je studiem evoluce v účetním myšlení, praxi** a v účetních institucích s ohledem na změny v okolním prostředí a společenské potřeby.

Jako první zmínku o účetnictví lze pokládat nálezy obchodních zápisů, jež přetrvaly do současnosti, z **4500 let př.n.l.**, jedná se o **Chaldejsko-babylonskou, asyřanskou a sumerskou civilizaci** (výčty chrámových a palácových hospodářství, úrody, odvádění dávek byly prováděny na hliněných destičkách). **Egyptská civilizace** (4000 let př.n.l.) vykazuje spoustu hospodářských záznamů zaznamenaných na papyrových svitcích. **Čínská civilizace** měla důsledně propracované vládní účetnictví (dynastie Chao, 1122 – 256 let př.n.l.). **Řecká civilizace** zavedla velmi složitý a detailní systém odpovědnostního účetnictví (Zenon manažer největšího nemovitého majetku Appolonia, rok 256 př.n.l.). **Latinská civilizace** je civilizací se zákony, požadujícími od daňových poplatníků vyhotovování výkazů o jejich finanční pozici. Teprve až s první ražbou mincí a používáním peněz, se usnadnilo provádění účetních zápisů (ražba mincí v Lydii, r. 700 př.n.l., odtud se rychle šíří do Středomoří).

Ke vzniku **systematického vedení účetních knih** přispělo řada **faktorů**, které jsou v podstatě **podmínkami**: vynalezení písma resp. **umění psát**, aritmetika resp. **jednoduché výpočty** a s tím související zavedení **arabských čísel a desítkové soustavy**, **soukromé vlastnictví** (vedení knih se zaměřovalo na záznamy o majetku a majetkových právech), **peníze**, **obchodování** a **kapitál**.

Všechny výše uvedené civilizace tyto podmínky splňovali.

Prvopočátky účetnictví vedly rozhodně ke **kupcům z Arábie, Egypta, Řecka a římského impéria**, kde se účetní zápisy prováděly na **principu nároku a jeho vyrovnání** (seznamy položek v penězích a ve vahách nebo jiném měření, nárok = pohledávka + peníze či zboží které kupec obdržel, vyrovnání = provedené úhrady + prodané či spotřebované zboží + zůstatek peněz a zboží), **účetní zápisy** sloužily jako **nástroj interní kontroly**.

Tato praxe účetních zápisů je typická v zemích okolo Středomořího moře a rozšířila se po celé střední Evropě, odkud byla importována i do Anglie. V **12. století** proběhlo v **Kastilii** první uzákonění **ustanovení o povinnosti účtovat** nejen pro **bankéře**, ale i pro **obchodníky**.

² Univerzální soustava, kterou je možné přizpůsobit každé organizačně-právní formě podniku. Nejstarší účetní soustava (12. – 15. století, Evropa – Itálie, Španělsko s vlivy středního a dálného Východu). Základní účtovací pravidla trvají dodnes, vyvíjí se jen formy a technika vedení účetnictví. Platí zde řada principů a zásad, nejznámější je bilanční princip, který vyjadřuje bilanční rovnice - aktiva celkem = pasiva celkem, podvojný zápis událostí na nejméně dvou různých účtech (MD/D)

³ Soustava, která eviduje jen některé operace, neuzivá bilance. Dominující složky jsou pohledávky a dluhy, stav a pohyb peněžních prostředků, stav rozdílu majetku celkem a dluhů celkem. Soustava vznikla asi ve 14. století díky kanonickému církevnímu právu (zakazovalo počítání a brání úroků z kapitálu).

⁴ V současnosti existuje tato soustava v Německu a Rakousku při účtování o státním rozpočtu, činnosti státních úřadů a institucí rozpočtové sféry. Kamerální účetnictví je považováno za vynález ředitele císařské dvorní účetní správy Marie Terezie (konec 18. století), dle jiných autorů jde „nejstarší“, tedy přirozené účetnictví“. Soustava původně představující peněžní toky (příjmy a výdaje) v návaznosti na přesné dispoziční jejich vydání i příjmů v podobě rozpočtu. JANHUBA, M. *Základy teorie účetnictví.*, 2005

⁵ viz KOVANICOVÁ, D. *Ohlédnutí za vznikem a vývojem účetnictví.*, 03/2005

⁶ viz KOVANICOVÁ, D. *Ohlédnutí za vznikem a vývojem účetnictví.*, 03/2005, str. 13

Významnější krok ve vedení účtů proběhl ve **13. a 14. století v Itálii**, docházelo k rozvoji obchodu, manufaktury a bankovníctví, k růstu velikosti firem => zaměstnávání agentů a komisionářů v těchto firmách, na které nebylo možné osobně dohlížet se stalo impulsem pro vynalezení **důmyslnějšího a propracovanějšího systému** účetnictví, na jedné straně probíhá **přičtení/zatížení/nárok** a na straně druhé probíhá **odečtení/odtížení/vyrovnaní**. Ve druhé polovině **13. století Italové** začali používat **dva vstupní záznamy při příjmu peněz** od dlužníka a **okolo r. 1300** se odlišují tzv. pozitivní vstupy (peněžní příjmy, prodej zákazníkům) a negativní vstupy (peněžní výdaje, nákupy od dodavatelů, ...). **Účetní zápisy** se začínají doplňovat **o poznámky dare – dáti** (dnes Má dáti) nebo **avere – obdržeti** (dnes Dal), později pojmy přeloženy do angličtiny jako debit a credit.

Ve **14. století** dochází dalšímu zdokonalení – používá se **oboustranný formát účtů**.⁷ Účetnictví se vyvíjelo pomocí řady inovací, revoluční zvraty nastaly mezi lety 1250 a 1350 zvláště pak ve Florencii, Benátkách a Janově. Okolo **roku 1400** je znám systém „**Italská metoda účetnictví**“, Italové podvojně účetnictví používali protože je považovali za přesné, uniformní a srovnatelné, které vede k větší korektnosti a starostlivosti o hospodaření. **Podvojně účetnictví** se v této době přijímalo hlavně jako mimořádně účinný **systém vnitřní kontroly**. Šíření podvojněho účetnictví po Evropě pomohla kniha „Summa de Arithmetica, Geometria, Proportioni et Proporcionalita.“ vydaná v Benátkách, jejímž autorem byl Luca Pacioli, františkánský mnich. Jedná se o **první publikovaný popis podvojněho účetnictví** (Jedenáctý oddíl knihy – traktát nazvaný Particularis de computis et scriptis – Osobitá rozprava o účtech a zápisech). V knize autor vysvětluje tři knihy kupeckého cechu – memorial (popis nastalých operací), deník (operace přijímané z memoriálu se redukují na formu debet-kredit), hlavní kniha (obsahuje konkrétní účty na které se podvojným zápisem účtují operace uvedené v deníku). Kniha však neobsahuje formulaci obecnějších pravidel pro podvojně účetnictví, i přesto je **Luca Pacioli považován za „otce účetnictví“**.⁸

Od **16. století do počátku 19. století** vývoj „italské metody“ stagnuje i přes určitá zlepšení. Nevýznamnější změna v tomto období (konec 17 stol, zejména 18. stol.) je vznik **nákladového účetnictví**, což byla reakce na růst firem (objevují se významné pojmy kontinuita, periodicita, aktuální princip). Dalším důležitým krokem v rozvoji účetnictví byla **metoda jak zacházet s fixními aktivy**, včetně pravidla jejich **přeceňování** k rozvahovému dni. Okolo r. 1800 bylo obvyklé každoročně uzavírat účetní knihy a sestavovat účet zisku/ztráty, předvahu. Bilanční princip byl však pořad nástrojem vnitřní kontroly.

19. a 20. století sebou přináší další změny v oblasti účetnictví, za nejdůležitější lze považovat **stanovení odpisových metod** (19. století), **rozvoj účetních metod** týkající se **komplexních problémů** (podnikové kombinace, inflace, finanční leasing, penze, výpočet zisku na akcii), dále pak **rozvoj řešení rozhodujících oblastí účetnictví** související s novými produkty – **finanční nástroje** (20. století). Můžeme tedy konstatovat, že historie je vodítkem pro objasnění nejvýznamnějších událostí, jež formovaly vznik podvojněho účetnictví a rozvoj jeho aplikace přes vedení účetních knih až do podoby moderního finančního účetnictví jak uvádí ve svém článku Kovanicová.⁹

3 VÝVOJ ÚČETNICTVÍ VE SVĚTĚ¹⁰

Pokud se chceme věnovat vývoji účetnictví v nedávném období a v současném světě, tedy vývoji účetnictví do jeho moderní podoby musíme říci, že tento vývoj byl a je ovlivněn řadou faktorů:

⁷ Levá strana = debet, kde se připisovalo k tíži, na vrub (Má dáti), pravá strana = kredit, kde se připisovalo k dobru, ve prospěch (Dal).

⁸ viz SMITH, L. M., *Luca Pacioli: The Father of Accounting.*, 03/2002

⁹ viz KOVANICOVÁ, D. *Ohlédnutí za vznikem a vývojem účetnictví.*, 04/2005

¹⁰ viz KOVANICOVÁ, D. *Ohlédnutí za vznikem a vývojem účetnictví.*, 04/2005

- **růst korporací** (byl podmíněn dostatečným množstvím kapitálu, dochází k delegování vyšších manažerských funkcí na ředitele, odděluje se vlastnictví a řízení firmy, dochází k manipulaci s účetními výsledky a díky tlaku investorů používané účetní metody a postupy začínají být regulovány, v 18. století v období nastupujícího industriálního kapitalismu vzniká tzv. finanční účetnictví, které je následováno manažerským účetnictvím, tyto změny umožňují plánování, řízení a měření aktivit podnikatele.),
- **nastupující regulace účetnictví probíhá na bázi právních norem nebo zvykového práva** (probíhá v každé zemi originálně, hlavní roli v rozvoji účetních pravidel, principů a obecně uznávaných postupů sehráli zakládané instituce jako např. v USA v 20. století instituce AIA a NYSE¹¹, AIA založila Výbor examinatorů ve snaze zajistit jednotné zkoušky certifikovaných účetních, v roce 1934 Kongres USA ustanovil Komisi pro cenné papíry a burzy SEC, která dohlížela na dodržování různých federálních zákonů, ...) ¹²,
- **vznik a rozvoj účetní profese,**
- **uvalení daně odvozené ze zisku** (do konce 18. století tento vliv v podstatě neexistoval, uvalení této daně bylo stimulem, který vedl k řádnému vedení účtů a k zaměstnávání profesionálních účetních, výpočet daně byl zpočátku libovolný, postupně však byly vytvářeny a zaváděny regulatorní účetní pravidla pro její výpočet),
- **rozvoj ekonomického a matematického myšlení** (vývoj moderního účetnictví probíhal paralelně s rozvojem ekonomických věd, obě disciplíny se spíše ignorovaly a vzájemně se neobohacovaly, k výuce účetnictví na evropských univerzitách dochází teprve až v první polovině 20. století, kde objevují pravou podstatu Pacioliho traktátu o účetnictví – bilanční princip, tento přístup umožnil logické vysvětlení podvojného zápisu, k bližšímu vlivu matematiky na účetnictví dochází až po druhé světové válce – rozvíjí se operační výzkum, tato technika je s podporou počítačů aplikována na některé manažerské problémy),
- **rozvoj exaktních metod řízení** (koncem 19. stol. se objevuje „vědecký management“ jež se silně orientuje na propočty nákladů a jiné formy manažerského účetnictví, roste význam rozpočtování, prognózování a metod standardních nákladů – metody věnující se v účetnictví spíše budoucnosti než minulosti, firmy sestavovaly kapitálový rozpočet na bázi diskontovaných peněžních toků a plánovaly firemní strategii na několik let dopředu, to si vyžadovalo znalosti z ekonomické teorie, statistické pravděpodobnosti a znalost technik operačního systému),
- **zpolitizování tvorby účetních předpisů** (tvorba účetních předpisů je výsledkem nejen logického myšlení a empirického výzkumu, ale i výsledkem politických aktivit, politici se chtějí zavděčit voličům, lze říci že s měnícími se prioritami politiků se mění i účetní předpisy, účetnictví má silnou sociální dimenzi, při regulaci/harmonizaci účetnictví jsou brány v úvahu nejen ekonomické důsledky ale i sociální důsledky ve vztahu k zaměstnancům, odborům a zákazníkům).

Budoucí vývoj účetnictví předpokládá především obsahové změny, účetnictví by mělo reagovat na měnící se informační požadavky většiny skupin uživatelů.

4 VÝVOJ ÚČETNICTVÍ V ČESKÉ REPUBLICĚ¹³

Z historického hlediska v českých zemích od nejstarších dob lze vyvozovat používání **jednoduchého účetnictví s prvky kameralistiky**. Za panování **Karla IV.** (zve do Čech italské odborníky na ražbu mincí a s tím do Čech dostávají i účetní např. Ceroni) se v našich zemích objevuje úplně vybudovaná **soustava účetnictví pro potřeby zemských a říšských**

¹¹ Instituce AIA – Americký institut účetních, NYSE – Newyorská burza cenných papírů

¹² dále KOVANICOVÁ, D. *Ohlédnutí za vznikem a vývojem účetnictví.*, 04/2005, str. 13

¹³ Viz JANHUBA, M. *Základy teorie účetnictví.*, 2005, str.167 -169

příjmů a vydání. S dalším rozvojem obchodování a příchodem italských obchodníků do Čech (období panovníka Rudolfa II.) můžeme začít hovořit o **postupném pronikání podvojného účetnictví.** Za **zvláštní kapitolu dějin účetnictví** v českých zemích můžeme považovat **účetování židovských obchodníků a směnárníků,** které má velice blízko k podvojně soustavě založené na příjmech a výdajích.

Významnou účetní památkou počátků systematických zvyklostí, jak uvádí ve své knize Miloslav Janhuba, při vedení hospodářské evidence panovníkova dvora a velkých panství jsou „Purkrabské účty novohradského panství za fiskální pololetí 1390-91“ (jedná se o majetek Rožmberků, zápisy jsou na listech papíru, je zde zaznamenáno příjmové a výdajové hospodaření panství, text je latinsky, číselné údaje jsou v římských číslicích, měnou jsou pražské groše). V období od **první čtvrtiny 17. století až do roku 1918** bylo užíváno v hospodářském životě v Čechách **obchodní účetnictví podle německých vzorů** a ve **státní správě od roku 1762 do roku 1954 kamerální účetnictví.**

Pro úplnost uvádím přehled zásadních legislativních ustanovení týkajících se účetnictví od počátku našeho samostatného státu [6]:

1. období obchodního práva a obchodních knih, fungoval systém finančního práva, který byl převzat z monarchie z původních vzorů říšského obchodního zákoníku – účetní závěrka se skládala z účtu rozvažného a závěrečného účtu ztráty a zisku (1918-1945),
2. období jednotné organizace podnikového početnictví, skládá se z jednotlivých částí - účetnictví, kalkulace, statistika, rozpočetnictví (1946-1952),
3. období národohospodářské evidence, skládá se z částí – účetní evidence, statistika, technická evidence (1952-1971), vše bylo nastaveno na centrální řízení,
4. v roce 1966 vychází zákon o jednotných kalkulačních zásadách,
5. v roce 1971 vychází zákon č. 21 o jednotné soustavě sociálně ekonomických informací, který definoval – účetnictví vč. účetnictví vnitropodnikového, kalkulace, rozpočetnictví, statistiku a operativně technickou evidenci,
6. současné období je upraveno zákonem o účetnictví č. 563/1991 Sb. ve znění pozdějších předpisů.

Nesmíme opomenout výuku účetnictví v České republice, až do první poloviny 20.století se soustavná výuka účetnictví věnovala především jednoduchému účetnictví (např. učebnice „Kupecké účetnictví“ od Antonína Skřivana, rok 1864) a jeho systému knih, později se pak začala věnovat i podvojnému účetnictví (např. prof. Josef Fiala).

ZÁVĚR

Historii vzniku a vývoje účetnictví bychom neměli opomíjet. Znalost historie nám umožní o účetnictví kriticky a konstruktivně myslet, posuzovat sporné nebo neřešené problémy širších souvislostech.

Účetnictví je poplatné širokému spektru politických, ekonomických, sociálních, právních a jiných faktorů, jež v souhrnu vytvářejí jeho okolní prostředí. Základní kámen podvojného účetnictví – bilanční princip, zůstává napříč časem nezměněn. Na základě bilančního principu se rozvíjí koncepty finančního účetnictví, které však nespočívají na jednu provždy platných normách (standardech či předpisech), ale koncept tohoto účetnictví pramení z hodnotové orientace té lidské společnosti v níž působí a je jí determinován.

Proto je velice důležité, aby byl formulován koncepční rámec finančního účetnictví¹⁴ jak pro nadnárodní koncepty finančního účetnictví (IFRS¹⁵ a americké GAAP¹⁶) tak i pro národní koncepty finančního účetnictví (tomu však není běžně vyhověno).

¹⁴ Formuluje komu jsou účetní informace primárně určeny, jak mají být transakce a události účetně zobrazeny prezentovány, jak mají být prvotně a následně oceněny.

Předpokládanými směry rozvoje účetnictví do blízké budoucnosti jsou ekologické aspekty podnikového hospodaření, účetní zobrazování lidských zdrojů (cena kvalitně obsazeného pracovního místa se stává aktivem), samostatně konstruované systémy pro výkazy peněžních a kapitálových toků v podniku a účetní zachycení příčinných momentů kapitálových a finančních transakcí s budoucími významnými důsledky.

LITERATURA

- [1] JANHUBA, M. *Základy teorie účetnictví*. Praha, Oeconomica VŠE, 2005, 218 s., ISBN 80-245-0852-4
- [2] KOVANICOVÁ, D. a kol. *Finanční účetnictví Světový koncept*. 3. aktualizované vydání, Praha, Polygon, 2002, 532 s., ISBN 80-7273-062-2.
- [3] KOVANICOVÁ, D. *Ohlédnutí za vznikem a vývojem účetnictví*. Účetnictví, Březen 2005, s. 13 – 18, ISSN 0139-5661
- [4] KOVANICOVÁ, D. *Ohlédnutí za vznikem a vývojem účetnictví*. Účetnictví, Duben 2005, s. 11 – 16, ISSN 0139-5661
- [5] LANČA, J., SEDLÁČEK, J. *Manažerské účetnictví*. Brno, MU v Brně, 2005, 184 s., ISBN 80-210-3643-5
- [6] PACIOLI, L. *Tractatus XI. Particularis, de computis et scripturis*. Přeložil H. Raulich, samostatná příloha Slovníku účetně-technického, obchodního a daňového, Praha, 1940, 62 s.
- [7] SMITH, L. M., *Luca Pacioli: The Father of Accounting*. 03/2002. [on/line], [cit. 29.4. 2008]. Dostupné z: <http://www.acct.edu/smith/ethics/pacioli.htm>
- [8] Autor neuveden. *A short history of accounting*. 2000. [on/line], [cit. 29.4. 2008]. Dostupné z: <http://middlecity.com/ch01.shtml>
- [10] Autor neuveden. *Why Study Accounting History?* Accounting History Page. [on/line], [cit. 29.4. 2008]. Dostupné z: <http://acct.tamu.edu/giroux/history.html>

Ing. Michaela Jurová
Masarykova univerzita, Ekonomicko – správní fakulta, Katedra financí
Lipová 41a, 602 00 Brno
e-mail: jurova@econ.muni.cz

¹⁵ International Financial Accounting Standards – Mezinárodní standardy účetního výkaznictví, přijaté EU jako jediný ucelený soubor, podle něhož povinně vyhotovují účetní závěrky všechny společnosti registrované na burzách EU.

¹⁶ Generally Accepted Accounting Principles – Všeobecně uznávaná účetní pravidla v USA, teoretický rámec sestávající se z šesti vyhlášek.

ZJIŠŤOVÁNÍ A VYKAZOVÁNÍ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ V ÚČETNICTVÍ ČESKÉ FIRMY

ASCERTAINMENT AND REPORTING OF THE ECONOMY RESULT IN ACCOUNTING OF THE CZECH FIRM

Bohuslava Knapová

ANOTACE

Příspěvek je zaměřen na zjišťování a vykazování vrcholového výsledku hospodaření, který vyjadřuje úspěšnost firmy v jejím podnikání. Obsahové přístupy měření výsledku hospodaření jsou využívány jako dva relevantní způsoby sestavení výsledovky (na bázi druhového a účelového členění nákladů) pro externí uživatele finančního účetnictví. Pro potřeby manažerského řízení je výsledek hospodaření firmy rozpočtován v rozpočtové výsledovce se stupňovitým rozvrstvením nákladů. Zjišťování skutečného výsledku hospodaření firmy v manažerském účetnictví je dáno kalkulovaným ziskem z prodeje výkonů a výsledky hospodaření odpovědnostních středisek.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční a manažerské účetnictví, výsledek hospodaření firmy, úplný výsledek hospodaření, externí uživatel, manažerské řízení

ANNOTATION

The paper is oriented on the ascertainment and reporting of the top economy result, which reflects the successfulness of the firm in its business. Content accesses of the measurement of the economy result are used like two relevant ways of the composition of the Income statement (on the basis of the nature of expense classification or the function of expense classification) for external users of financial accounting. The economy result of the firm is budgeted in the Budgetary income statement with the stepped stratification of costs for needs of the managerial management. The ascertainment of the actual economy result of the firm in managerial accounting is given by the calculated profit from sale of outputs and economy results of responsibility centres.

KEY WORDS

financial and managerial accounting, economy result of firm, comprehensive economy result, external user, managerial management

ÚVOD

Firmy strategického významu v České republice mají mimo jiné povinnost zjišťovat a vykazovat v určité struktuře výsledek hospodaření ve výkazu zisku a ztráty (*Profit / loss statement*), tj. ve výsledovce sestavené v souladu s platnými Mezinárodními účetními standardy / Mezinárodními standardy finančního výkaznictví a na základě Českých účetních standardů.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je analyzovat a porovnat pojetí a způsoby zjišťování vrcholového výsledku hospodaření české firmy s charakteristikou úplného výsledku hospodaření z hlediska

evropského a světového měřítka. Přínosem by měl být i pohled na nutnost vykazování výsledku hospodaření firmy ve finančním účetnictví s informacemi pro externí uživatele a v manažerském účetnictví pro potřeby řízení výkonnosti firmy.

VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ FIRMY V ÚČETNICTVÍ

Výsledovka (*Income statement*) ve finančním účetnictví zachycuje toky ekonomických zdrojů v čase. Jejím úkolem je podávat informace o výkonnosti (výnosnosti) firmy jako celku. Vrcholový výsledek hospodaření, který může nabývat hodnotové podoby zisku nebo ztráty, měří účinnost podnikatelského procesu porovnáním věcně a časově souměřitelných nákladů (druhově nebo účelově členěných) a výnosů jako externího kritéria racionality.

Zisk firmy kvantifikuje hodnotovou výši, v jaké výnosy překročily v účetním období náklady vynaložené na adekvátní tvorbu výkonů v druhové výsledovce nebo na realizaci výkonů v účelové výsledovce. Naopak ztráta firmy vyjadřuje hodnotový rozdíl, kdy náklady vynaložené na tvorbu výkonů v druhové výsledovce nebo na realizaci výkonů v účelové výsledovce přesáhly akruálně srovnatelné výnosy.

Hlavní složkou výsledku hospodaření v případě druhové výsledovky je provozní výsledek hospodaření, jehož sledované položky tvoří náklady postihující spotřebu vynaložených ekonomických zdrojů, tržby, změna stavu vnitropodnikových zásob a aktivace. Aby byla zajištěna věcná shoda výnosů a nákladů, upravují se náklady, případně výnosy pomocí změny stavu vnitropodnikových zásob.

Další složkou výsledku hospodaření je finanční výsledek hospodaření, který vyjadřuje ekonomický prospěch vznikající v důsledku kapitálové struktury firmy a finančních transakcí. Může jít o výsledek souměřitelných položek, například tržeb z prodeje cenných papírů a nákladů na jejich pořízení, nebo o položky spadající do výsledku jako samostatné, tj. přijaté úroky, kurzové ztráty a další.

Položka zahrnující provozní a finanční výsledek hospodaření po odečtení daně ze zisku (v České republice ne zcela správně nazývané daně z příjmů) je výsledkem hospodaření za běžnou činnost firmy.

Rozdíl mezi výnosy a náklady z nahodilých událostí lze označit jako mimořádný výsledek hospodaření (po zdanění). Položky ho kvantifikující mohou patřit k sobě, například vzniklá škoda a s ní spojená náhrada poskytnutá pojišťovnou, nebo jsou nezávislé, tj. pokuty a penále, přebytek majetku a jiné.

Zdaněný výsledek hospodaření za běžnou a mimořádnou činnost firmy vykazuje zdaněnou celkovou výši výsledku hospodaření za účetní období (většinou disponibilní zisk na rozdělení).

V manažerském účetnictví zisk nebo ztráta z prodeje výkonů (výrobků a služeb) hlavní výdělečné nebo-li provozní činnosti je pouze jedním aspektem zjišťování výsledku hospodaření firmy. Při řízení podnikatelského procesu je třeba vidět další obsahové souvislosti mezi výsledkem hospodaření a vnitropodnikovými výsledky hospodaření ekonomických středisek.

Výsledky hospodaření odpovědnostních středisek by měly změřit přínosy středisek k výsledku hospodaření firmy, a to v návaznosti na rozsahu přidělené pravomoci a

odpovědnosti jednotlivým útvarům. Střediska, která neprodávají své výkony externím zákazníkům, se podílejí na vzniklém zisku nebo ztrátě z provozní činnosti zejména zlepšováním hospodárnosti ve svých nákladech. Jejich výsledkem hospodaření jsou v případě vnitropodnikové (předací) ceny na úrovni předem stanovených nákladů (plných či variabilních) úspory nebo překročení předem stanovených nákladů ve srovnání se skutečnými náklady střediska. Výsledek hospodaření středisek je hodnocen pomocí interních kritérií hospodárnosti nákladů.

Výsledek hospodaření firmy za sledované období je v manažerském účetnictví výsledkovým kritériem synergického efektu řízení hospodárnosti a účinnosti podnikatelského procesu. Představuje výši kalkulovaného zisku z prodeje výkonů kompenzovanou o výsledky hospodaření odpovědnostních středisek. Nemusí být vždy shodný s výší rozpočtovaného zisku v rozpočtové výsledovce (*Budgetary income statement*) se stupňovitým rozvrstvením nákladů především fixního charakteru.

Úplný výsledek hospodaření ve světovém a evropském procesu harmonizace a standardizace účetnictví

Při zjišťování a kvantifikaci výsledku hospodaření firmy podle Všeobecně uznávaných účetních zásad USA (*US GAAP*) je nutno upravit čistý zisk z běžné činnosti na úroveň úplného výsledku hospodaření firmy následujícím způsobem:

Čistý zisk z běžné činnosti
+ Přínosy (*gains*)
- Újmy (*losses*)
= Úplný výsledek hospodaření za období

Gains jako přínosy mají charakter výnosů a jsou důsledkem okrajově se vyskytujících nebo náhodných transakcí. Uvádějí se někdy jako zisky, ale toto označení je správné pouze tehdy, jestliže se přínosy vykazují snížené o náklady k nim náležející. Jejich výše je důležitá pro ekonomické rozhodování, proto se uvádějí ve výsledovce většinou odděleně.

Losses jako újmy charakteru nákladů vyplývají také z okrajově se vyskytujících nebo náhodných transakcí. Označují se občas jako ztráty, toto pojmenování je však vhodné použít jen v případě, kdy se újmy vykazují snížené o výnosy k nim patřící.

Úplný výsledek hospodaření za účetní období se skládá ze dvou komponent, jimiž jsou: výnosy / náklady a přínosy / újmy.

Mezinárodní standardy finančního výkaznictví (*IFRS*) vymezují *gains* / *losses* volněji, a to jako ostatní položky výnosů / nákladů, které nemusejí, ale mohou být výsledkem běžných činností firmy. Konceptní rámec Mezinárodních standardů finančního výkaznictví nepovažuje *gains* a *losses* za samostatnou relevantní složku finančních výkazů, protože *gains* a *losses* vyhovují charakteristice výnosů a nákladů.

Úplný výsledek hospodaření daného období není shodný s výsledkem hospodaření firmy zjišťovaným a vykazovaným ve výsledovce. Výsledovka totiž nezahrnuje některé přínosy a újmy vznikající z jiných než vlastnických transakcí, které způsobují změny přímo ve vlastním kapitálu. Podle *US GAAP* se nedostávají do výsledovky nerealizované důsledky změn tržních hodnot plynoucí z držby některých aktiv, některé nerealizované přínosy / újmy z převodu měn, opravy dříve vykazovaných období apod. Nově se požaduje, aby byly položkově

vykázány všechny výnosy, náklady, přínosy a újmy daného období bez ohledu na to, jestli způsobily změnu vlastního kapitálu prostřednictvím výsledovky nebo přímo.

Řešení těchto skutečností má za důsledek, že se k výsledovce buď připojí přehled o těch přínosech a újmách, které způsobily změny ve vlastním kapitálu přímo, aniž by byl ovlivněn výsledek hospodaření firmy za účetní období, nebo by měl být sestaven výkaz o úplném výsledku (*Comprehensive income statement*), který účetní praxí v České republice ještě není plně akceptován.

ZÁVĚR

Pokud firmy připravují výsledovku s účelovým členěním nákladů, je jejich povinností vykázat druhové členění nákladů v Příloze k účetní závěrce. Použitá forma výsledovky s vykázáním výsledku hospodaření vyžaduje správné účetní naplnění jednotlivých položek nákladů a výnosů, případně položek v naší praxi povinně používané přílohy k výkazům.

LITERATURA

- [1] Knapová, B.: *Účelové členění nákladů a informace podle segmentů pro kvantifikaci vrcholového kritéria ekonomického subjektu*. Praha, Oeconomica, 2006.
- [2] Kovanicová, D.: *Jak porozumět světovým, evropským, českým účetním výkazům*. Praha, Bova Polygon, 2004.
- [3] Krupová, L. – Vašek, L. – Černý, V.: *Mezinárodní standardy finančního výkaznictví*. Praha, VOX, 2006.

Ing. Bohuslava Knapová, CSc.
Vysoká škola ekonomická v Praze
Náměstí W. Churchilla 4
Praha 3
knapova@vse.cz

SROZUMITELNOST ÚČETNÍCH VÝKAZŮ PRO JEJICH UŽIVATELE

COMPREHENSIBILITY OF FINANCIAL STATEMENTS FOR THEIR USERS

Zuzana Křížová

ANOTACE

Tento článek se zabývá vztahem mezi obsahem účetních výkazů a požadavky na srozumitelnost informací ve výkazech obsažených pro jejich uživatele. Nejprve jsou uvedeny základní problémové oblasti při přechodu na vykazování podle Mezinárodních účetních standardů (IFRS) a několik příkladů. V závěrečné části článku jsou uvedeno několik námětů pro výuku účetnictví, které byly inspirovány právě potřebou srovnání českého účetního výkaznictví s aplikacemi IFRS a Mezinárodních vzdělávacích standardů (IES).

KLÍČOVÁ SLOVA

účetní výkazy, vykazování podle Mezinárodních účetních standardů (IFRS), srozumitelnost účetních informací

ANNOTATION

This paper deals with a relationship between the contents of financial statements and requirements for comprehensibility of accounting information for their users. At the beginning, main issues that one encounters when using the IFRS are presented. A number of practical examples then follow. The paper also contains a number of suggestions when creating courses in accounting. These suggestions are based on the need of comparison between the Czech accounting system and the IFRS and the IES.

KEY WORDS

financial statements, reporting on International Financial Reporting Standards (IFRS), comprehensibility of accounting information

ÚVOD

Hlavním důvodem, proč se zpracovávají účetní výkazy, je nutnost získat nezbytné informace pro kvalitní management firmy. Tomuto cíli je přizpůsoben obsah výkazů, členění aktiv a pasiv v rozvaze i postup tvorby hospodářského výsledku ve výkazu zisku a ztrát. Všech současných i potenciálních uživatelů účetních informací se týká přechod od národních účetních norem k vykazování podle IFRS. To představuje významnou změnu, které se bude postupně projevovat alespoň alespoň zprostředkovaně u každého podniku, zejména však těch, které zamýšlejí kapitál získat na burze. Pro emitenty veřejně obchodovatelných cenných papírů je povinné vykazování - sestavování konsolidované účetní závěrky připravené v souladu s IFRS už od roku 2005. Další diskuse se vedou i o uplatňování modifikovaných mezinárodních standardů i pro střední a malé firmy. Použití IFRS totiž změní způsoby, jakými jsou oceňována některá aktiva a závazky, a také ovlivní vykazování hospodářských výsledků. A zjištěný a vykázaný hospodářský výsledek je právě základem prakticky všech používaných metod hodnocení výkonosti firem.

Výše uvedené změny a novinky ve finančním účetnictví – a hlavně tvorbě účetních výkazů - se postupně odrážejí také ve vzdělávání a přípravě profesionálních účetních, kteří tyto

informace pro uživatele připravují. Jejich profesní přípravu upravují Mezinárodní vzdělávací standardy (IES).

Finanční výkazy podle české legislativy a IFRS

Situaci, ve které podnik přechází (poprvé vykazuje) na IAS/IFRS upravuje Standard IFRS 1 – První přijetí Mezinárodních standardů účetního výkaznictví. Poskytuje návody na řešení, jak uvádí Krupová [4] základních problémů, s nimiž se účetní ve firmě při výše uvedeném přechodu mohou setkat. Úvodní část IFRS 1 je věnována vymezení společností, které přijímají Mezinárodní standardy účetního výkaznictví poprvé. V kontextu tohoto vymezení se v České republice v naprosté většině případů jednalo o společnosti uváděné ve výčtu hned na prvním místě – společnosti, které prezentovaly svou poslední účetní závěrku podle národních požadavků, které nejsou ve všech ohledech konzistentní s IAS/IFRS. Základním požadavkem pro tyto společnosti byla volba účetní politiky podle znění standardů v platnosti k 31. prosinci 2005 a sestavení závěrky v souladu se standardy za období 2004 a 2005. Zahajovací rozvaha byla proto sestavena k 1. lednu 2004.

Z úprav, které musely podniky provést při přechodu ze svých národních účetních principů, zde vybírám ty, které se bezprostředně týkají aktiv, a to zejména dlouhodobých aktiv:

- Důležitou činností při první přípravě výkazů podle IFRS 1 je zařazení některých nových, dosud nevykazovaných aktiv, jako jsou například předměty používané na základě smlouvy o finančním leasingu u nájemce, finanční aktiva – deriváty nebo odložené daňové pohledávky. Z výše uvedených úprav vyplývaly rozdíly, které se vykazují jako nerozdělený hospodářský výsledek minulých let.
- Podniky musí také přetřídít (překlasifikovat) některé položky aktiv, které vykazovaly podle předchozích účetních principů, bude je vykazovat i podle IAS/IFRS, ale pod jiným názvem, případně i v jiné části výkazu: jsou to například předměty finančního leasingu u pronajímatele, které jsou vyřazeny z dlouhodobého hmotného majetku a nahrazeny pohledávkou (v tomto případě bude pohledávka také oceněna jinou částkou než byla původní účetní hodnota majetku), náklady příštích období (po případném vyloučení položek, které nesplňují definici aktiv) je potřebné rozčlenit na krátkodobé a dlouhodobé, příjmy příštích období a dohadné položky aktivní se vykáží jako pohledávky, znovu v členění na dlouhodobou a krátkodobou část.
- Třetí, také nezbytnou úpravou bude vyřazení těch položek majetku, která nesplňují definici aktiv podle IAS/IFRS: jsou to zejména zřizovací výdaje a výzkum, některé položky technického zhodnocení, pohledávky z titulu náhrady škody a jiné nejisté pohledávky.

Politická a ekonomická orientace bývalého Československa způsobila výrazný odklon používaného účetního systému od zvyklostí či systémů účetnictví typických pro tržní ekonomiky. Velká změna byla provedena zpracováním a aplikací nového zákona o účetnictví na počátku 90. let (zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví), další vývoj pokračoval přijetím prvního prvku zvykového práva (použití IAS pro konsolidované závěrky) do tradice kodifikovaného legislativy. V současnosti se již sestavují závěrky v kótovaných společnostech podle IFRS, v ostatních účetních jednotkách se využívají nově vytvořené České účetní standardy. Přibližování českých účetních předpisů k IAS/IFRS probíhá tedy postupně již řadu let, přetrvávají však určité rozdíly, které i po zavedení mezinárodních předpisů mají stále významný dopad.

Tabulka č. 1 Vymezení dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku

	ČÚP	IFRS
Dlouhodobý nehmotný majetek – vymezení	Není definice. Existuje výčet aktiv, která mohou být klasifikována jako DNM, pokud mají dobu použitelnosti delší než 1 rok. Jedná se o zřizovací výdaje, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software, ocenitelná práva a goodwill.	Def.: Identifikovatelné nepeněžní aktivum bez fyzické podstaty, kontrované podnikem, držené pro užití k výrobě nebo dodávce zboží či služeb, pro pronájem ostatním subjektům či pro administrativní účely, koupené či vytvořené vlastní činností.
Dlouhodobý hmotný majetek – vymezení	Není definice. Existuje výčet aktiv, která jsou klasifikována jako DHM. Existují 2 výjimky oproti IFRS (z toho 1 zásadního významu): majetek pořízený prostřednictvím finančního leasingu a oceňovací rozdíly k nabytému majetku jako samostatná kategorie.	Def.: DHM je majetek v držení podniku pro využití k výrobě nebo dodávce zboží či služeb, pro pronájem ostatním subjektům či pro administrativní účely a předpokládá se jeho užívání po dobu více než jednoho účetního období.
Dlouhodobý hmotný majetek – účetní zachycení	Aktivují a odepisují se hmotná aktiva, jejichž pořizovací cena je vyšší než cena stanovená účetní jednotkou a očekávaná doba použitelnosti je delší než 1 rok. Budoucí ekonomické užítky nejsou kritériem.	Obecná kritéria pro účtování o majetku, tj. účtuje se, pokud jsou pravděpodobné budoucí užítky plynoucí z majetku a pořizovací cenu lze spolehlivě kvantifikovat.

Zdroj: vlastní zpracování

Ve vykazování dlouhodobého nehmotného majetku je řada oblastí, které jsou mezinárodními účetními standardy upraveny odlišně od českých předpisů, případně v české legislativě úprava některých oblastí, včetně vymezení základních pojmů, chybí. Na ilustraci uvádím příklad účetního zachycení nákladů na vývoj internetových stránek: podle IFRS jsou výdaje uskutečňované v průběhu plánování vývoje účtovány do nákladů, výdaje během vývoje internetové aplikace se musí aktivovat a další provozní výdaje jsou opět účtovány do nákladů. České účetní předpisy tuto problematiku, aktuální pro většinu účetních jednotek, dosud neřeší. Příklad byl zpracován podle [5].

Protože u nás chybějí jasná pravidla, který majetek lze považovat za nehmotné aktivum, jsou možnosti účetních jednotek jak ovlivnit výši vykazovaného nehmotného majetku poměrně široké. Může docházet ke zkreslování hodnoty aktiv například v oblasti zřizovacích výdajů a nákladů na výzkum a vývoj.

Vykazování finančního leasingu podle IFRS je zásadně odlišné od ČÚP, kde je dosud upřednostněna právní forma tohoto vztahu nad jeho ekonomickou podstatou. Podle IFRS se rozliší finanční leasing od operativního (podle stanovených indikátorů), o finanční leasing se jedná v případě, že smlouva převádí na nájemce prakticky všechna rizika, ale i výhody vyplývající z vlastnictví aktiva. Finanční leasing se podle IFRS vykazuje v bilanci nájemce v oblasti dlouhodobého majetku (a závazku). Nemůže se proto stát, že firma, která vyrábí

výhradně na pronajatých strojích, vykazuje v rozvaze v položce dlouhodobého hmotného majetku nulu. Tento rozdíl se projeví nejen na vykázané síle společnosti reprezentované absolutní hodnotou majetku, ale ovlivní i hospodářský výsledek a všechny relevantní poměrové ukazatele.

Podle Zprávy o dodržování standardů a předpisů v oblasti účetnictví a auditu České republiky, kterou zpracovali experti Světové banky (jak uvádí Mülllerová [7]), existuje několik velmi závažných rozdílů mezi českými a mezinárodními účetními předpisy. Ve výčtu se mimo jiných objevují i již zmiňované oblasti dlouhodobého nehmotného a i hmotného majetku:

Zřizovací výdaje – podle českých účetních předpisů aktiva, která se odpisují po dobu pět let, podle IAS 38 se jedná o jednorázový výdaj. Finanční leasing se nevykazuje podle IAS 17, ale je podle českých předpisů vlastně klasifikován a účtován jako operativní leasing.

Vymezení základních pojmů a vliv daňové legislativy

Nezbytnost vymezení základního pojmového aparátu zdůrazňují v lit. [1] autoři Březinová a Oberreiter. Podle závěrů této výzkumné zprávy bude v oblasti majetku potřeba řešit následující problémové okruhy: rozhodnout o podmínce doby používání a cenového limitu dlouhodobých aktiv, vymezení důsledky ekonomického vlastnictví pro definování aktiv, jak přistupovat k vymezení nehmotných aktiv, zahrnování pohledávek mezi aktiva, časové rozlišení, budoucí aktiva, podmíněná aktiva, goodwill, oceňovací rozdíly, opravné položky jako aktivum, soubor majetku jako aktivum.

V důsledku významného ovlivňování českých účetních předpisů daňovou legislativou se postupně vyvíjelo stanovování limitů u některých kategorií majetku pro jejich uznání za dlouhodobé aktivum. Nejprve se jednalo o povinný limit, poté částečně možnost volby účetní jednotky a od určitých částek limit, až po ponechání volby (téměř) úplně na účetní jednotce.

Dalším příkladem vlivu daňových zákonů je podle [1] zahrnování výzkumu případně i vývoje mezi aktiva jen proto, že se podle názoru finančních orgánů jedná o podstatné položky. Neodpovídá to však obecnému účetnímu pojetí aktiva.

Vliv limitů stanovených daňovou legislativou na účetnictví je možné dobře ilustrovat i následujícím příkladem: ve výzkumu, jehož cílem bylo zjistit objektivní informace o používání účetních metod v podnicích ve vztahu k vykazování výkonnosti, respondenti odpovídali v dotazníku na otázky, týkající se mimo jiné i toho, jaké si stanovili limity pro zařazení aktiv do dlouhodobého majetku. Vzorek tvořilo 97 akciových společností z oblasti strojírenské výroby a stavebnictví.

Tabulka č. 2 Limity stanovené podnikem pro dlouhodobý majetek

Druh majetku	Absolutní počet	% respondentů
DHM – nad 40 tis. Kč, DNM – nad 60 tis Kč	70	72,16
Jiné hodnoty limitů	27	27,84

Zdroj: upraveno podle [8]

Více než 72 % respondentů – výhradně akciových společností – uvádí pro zařazení aktiv do dlouhodobého majetku pouze limity stanovené zákonem o dani z příjmu.

Uživatelé účetních informací a srozumitelnost

Mezi základní kvalitativní charakteristiky účetních výkazů patří podle Kovanicové[3] srozumitelnost, relevantnost, spolehlivost, srovnatelnost a objektivita. Dále se v tomto článku

budeme zabývat pouze první z těchto vlastností - srozumitelností. Jestliže uživatel informacím uvedeným v účetních výkazech neporozumí, pak je nemůže využít. Z toho je možné odvodit i požadavek na jasnou a logickou strukturu účetních informací.

Dále je důležité si vymezit, kdo všechno jsou uživatelé účetních informací.

Tabulka č. 3 Uživatelé účetních informací.

Uživatelé účetních informací	
<i>Investoři</i>	<i>Subjekty zajímající se o výsledky</i>
- majitelé akcií, podíl	- zaměstnanci
- věřitelé – banky, majitelé dluhopisů,	- vláda, finanční a další řady
- dodavatelé	- poradenské firmy
- potenciální investoři	- konkurence

Zdroj: vlastní zpracování

Z velmi zjednodušeného přehledu v předcházející tabulce je zřejmé, že uživatelé účetních informací mají různé důvody, které je vedou k zájmu o obsah účetních výkazů a velmi obtížně bychom u nich hledali nějaký jiný společný zájem. Finanční výkazy však jsou srozumitelné a srovnatelné pouze za předpokladu, že znalosti uživatelů nezůstaly pouze na úrovni základních pojmů finančního účetnictví. Zpřístupnění účetních informací „běžným uživatelům“, kteří nestudovali účetnictví, je mimo jiné důkolem finanční analýzy. Jedním z velmi podnětných pokusů v této oblasti jsou články prof. Taflera a prof. Smithe [10], kteří navrhli parametry pro vytvoření tzv. finančních tváří firmy a jejich softwarovou aplikaci.

Požadavky na vzdělání a profesní rozvoj účetních jsou obsahem Mezinárodních vzdělávacích standardů (zpracováno podle lit. 10):

- IES 1 Vstupní požadavky do programu profesního účetního vzdělání/Entry Requirements to a Program of Professional Accounting Education,
- IES 2 Obsah profesních účetních vzdělávacích programů/Content of Professional Accounting Programs,
- IES 3 Profesní dovednosti/Professional Skills,
- IES 4 Profesní hodnoty, etika a přístupy/ Professional Values, Ethics and Attitudes,
- IES 5 Požadavky na praktické zkušenosti/Practical Experience Requirements,
- IES 6 Hodnocení profesních schopností/Assesement of Professional Competence,
- IES 7 Pokračující profesní vzdělání a rozvoj/Continuing Professional Education and Development.

Pro oblast „zajištění srozumitelnosti“ účetních informací obsažených ve výkazech je významný IES 3 Profesní dovednosti, který se v jedné části zaměřuje na budování intelektuálních a komunikačních schopností a budování interpersonálních vztahů.

Ze zprávy podle lit. [7] vzešlo i doporučení expertů Světové banky pro odborné vzdělávání a školení, úpravu osnov studia účetnictví na vysokých školách včetně přezkoumání a aktualizace osnov stávajících účetních kurzů. Cílem úprav je zapracovat do osnov a plánů výuku IAS/IFRS. To už se v mnoha případech stalo, nejdříve se objevovala nová témata v rámci stávajících předmětů, postupně byly zavedeny i předměty nové – obvykle s názvy Mezinárodní účetní standardy, Evropské účetnictví, Mezinárodní účetnictví apod. Bývaly prezentovány jako něco speciálního nebo nadstandardního, následují převážně jako volitelný předmět po Základech finančního účetnictví, Finančním účetnictví atd.

Nejpozději od 1. 5. 2004 už není nezbytně nutné učit se napřed české účetní a daňové předpisy a poté mezinárodní, může to být i naopak. Možná by to tak bylo i snadnější, učit se obecnější pojmy, používat vypracované a ověřené definice a později přidávat naše „specifika“, limity ovlivněné daněmi atd. Proto by podle mého názoru bylo dobré nejen upravovat osnovy a obsahy vysokoškolských kurzů účetnictví a přidávat nové předměty, ale také změnit jejich vzájemné zařazení v časových plánech výuky.

ZÁVĚR

České podniky byly podle svých názorů (prezentovaných ve výsledcích srovnávací studie [9]) velmi dobře připraveny na přechod na nové standardy, patří také mezi nejlepší, pokud jde o znalosti a proškolení pracovníků. Největší slabinou je naopak nedostatečná komunikace s akcionáři, když pouze 29 % českých podniků je informováno o očekávaných dopadech zavedení IFRS (oproti například 80 % v Německu). Optimismus ve firmách o znalostech IFRS je možná oprávněný, týká se však řádově jen několika desítek podniků. Nedostatečná komunikace ale může být inspirací pro změny ve výuce, zřejmě ale převážně v jiných předmětech než jenom v účetnictví.

LITERATURA

- [1] BŘEZINOVÁ, H., OBERREITER, M.: Majetek a závazky kontra aktiva a dluhy účetních jednotek, přístup k vymezení. *Účetnictví* č. 8/2003. str. 16 – 22. ISSN 0139-5661
- [2] Český účetní standard pro podnikatele č. 013 DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ A HMOTNÝ MAJETEK
- [3] KOVANICOVÁ, D.: *Koncepční rámec světově uznávaných standardů – inspirace pro tvorbu Českých účetních standardů*. Praha: 2003, 2. občasník, CEFIUS
- [4] KRUPOVÁ, L., MLÁDEK, R. a kol.: *IAS v příkladech. Srovnání vybraných mezinárodních účetních standardů s českou účetní legislativou*. III. Díl. Praha: Nakladatelství VOX – Ing. Zdenka Vostrovská, CSc., 2003, 320 s. ISBN 80-86324-33-8
- [5] KŘÍŽ, T., KULHAVÝ P., BAŠTA, T.: *IFRS a české účetní předpisy – podobnosti a rozdíly*. 2004, PricewaterhouseCoopers
- [6] KŘÍŽOVÁ, Z.: *Problematika dlouhodobých aktiv ve vykazování výkonnosti podniku*. In: Sborník příspěvků z mezinárodní konference Finance a účetnictví ve vědě, výuce a Praxi, Univerzita Tomáše Bati, Zlín, 2005. ISBN 80-7318-288-2
- [7] MÜLLEROVÁ, L.: *Aplikace mezinárodních účetních standardů v Evropě*. Praha: VŠE, sborník pedagogické konference Účetnictví a účetní výkaznictví v ČR po vstupu do EU s dopadem do výuky, 2004. ISBN 80-245-0771-4
- [8] SEDLÁČEK, J., KŘÍŽOVÁ, Z., HÝBLOVÁ, E.: *Vliv účetních metod na vykazování výkonnosti podniku*. Brno, Masarykova univerzita, 2005, ISBN
- [9] SAVILLE, H. *Global Standards for the Education of Professional Accountants – the Work of the IASB*. dostupné z <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/3FACCBC7-3657-406B-9-B1757DE1A710/0/IESsHenrySaville4May.pdf> <http://ssrn.com/abstract=219328> or DOI: [10.2139/ssrn.219328](https://doi.org/10.2139/ssrn.219328)
- [10] SMITH, M., TAFFLER, R.J. and WHITE, L. "Cartoon Graphics in the Communication of Accounting Information" (February 2000). CoBAR Working Paper 2000-05. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=219328> or DOI: [10.2139/ssrn.219328](https://doi.org/10.2139/ssrn.219328)
- [10] ŠVENKOVÁ, J.: Transparentnost zatím v nedohlednu. *Ekonom* č. 32/2005. ISSN 1210/0714
- [11] Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona o účetnictví
- [12] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů

LIQUIDITY OR PROFITABILITY: FINANCIAL EFFECTIVENESS OF INVESTMENTS IN WORKING CAPITAL

Grzegorz Michalski¹

SUMMARY

The basic financial purpose of corporation is creation of its value. Liquidity management should also contribute to realization of this fundamental aim. Many of the current asset management models that are found in financial management literature assume book profit maximization as the basic financial purpose. These book profit-based models could be lacking in what relates to another aim (i.e., maximization of enterprise value). The corporate value maximization strategy is executed with a focus on risk and uncertainty. This article presents the discussion about relations between firm's net working investment policy and firms value.

KEYWORDS

corporate value, investments, current assets, working capital, value based management

1. INTRODUCTION

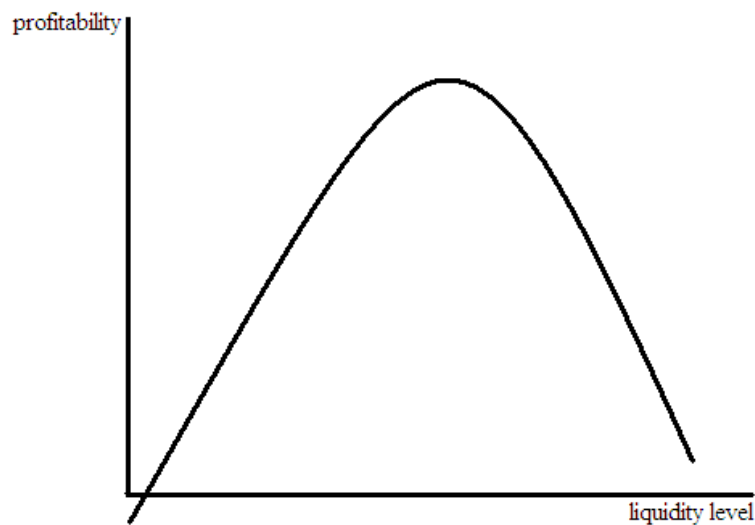
Liquidity management requires that a sufficient balance of cash and other working capital assets - receivables and inventories – should be ensured². If the level of liquid assets is not adequate, it enhances the company's operating risk – loss of liquidity. Maintenance of working capital assets generates costs, thus affecting the company's profitability. The problem of this paper is how liquidity can be combined with profitability.

If the level of liquid assets is too low, then a company may encounter problems with timely repayment of its liabilities, while discouraging clients by an excessively restrictive approach to recovery of receivables or shortages in the offered range of goods. Therefore, the level of liquid assets cannot be too low.

¹ Grzegorz Michalski PhD, Wrocław University of Economics, Department of Corporate Finance and Value Management, ul. Komandorska 118/120, pok. 1-Z (KFPiZW), PL53-345 Wrocław, Poland, Grzegorz.Michalski@ue.wroc.pl; <http://michalski.g.ue.wroc.pl/>

² Graham J.E., *Firm Value and Optimal Level of Liquidity*, Garland, New York 2001, pp. 4-6.

Fig. 1. Liquidity level vs. profitability



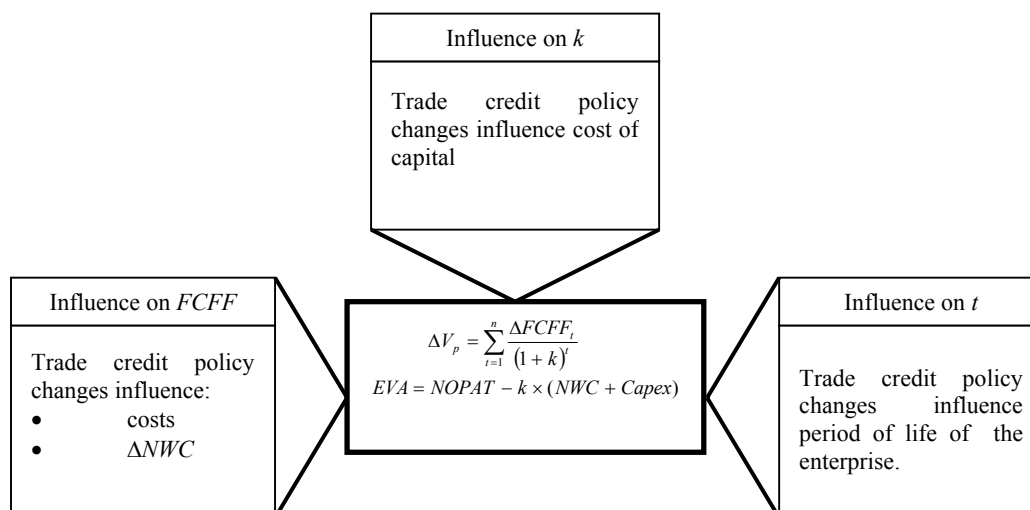
source: own study.

At the same time (as we can see at fig. 1), surplus liquid assets may negatively affect the company's profitability. This is because upon exceeding the "necessary" level of liquid assets, their surpluses, when the market risk remains stable, become a source of ineffective utilisation of resources.

Along with an increased risk of the company's daily operations, you should increase the level of liquid assets to exceed the required levels as this will protect your company against negative consequences of unavailable liquid assets. It is possible to measure profitability of liquidity management decision in two ways. Firstly, it is possible to check how it affects the net profit and its relation to equity, total assets, or another item of assets. Secondly, it is possible to assess profitability in relation to value of the company.

Individual elements influencing liquidity management decisions affect the level of free cash flows to firm (FCFF) and thus the value of the company. Let us assume that the company is faced with a decision regarding the level of liquid assets. As we know, a higher debtors turnover ratio and inventory turnover ratio (resulting from a more liberal approach to granting a trade credit for the purchasers and offering a shorter turnaround on clients' orders) will be accompanied by more sales (larger cash revenues) but also higher costs.

Fig. 2. Liquid assets influence on value of the corporation



where $FCFF$ = free cash flows to firm; ΔNWC = net working capital growth; k = cost of the capital financing the corporation; and t = the forecasted lifetime of the corporation and time to generate single $FCFF$.

Source: own study.

Profitability measured by ROE indicates that “medium” liquidity level is optimal. Similar results will be achieved if estimating influence on the company’s value (see fig. 2.).

Again, the optimal variant was one that assumed a "medium" liquidity level as applying such level of liquidity ensures potentially the highest increase in the company’s value measured by ΔV .

If the level of liquid assets is too low, it downsizes the sales thus discouraging clients with an overly restrictive trade credit policy. On the other hand, excessive exposure to liquid assets under the “high” level of liquid assets variant generated higher sales revenues than under the “medium” variant, but at the same time the positive result of increase in the sales volumes has been offset by high level of generated costs.

2. VALUE BASED STRATEGY IN WORKING CAPITAL MANAGEMENT

The issue discussed here attempts to address the question of which net working capital management strategy should be applied to bring the best results for a specific type of business. Financial decisions of a company always focus on selecting the anticipated level of benefits in conditions of risk and uncertainty. Decisions regarding net working capital management strategy, whether focused on assets (strategy of investing in the net working capital) or liabilities (strategy of financing the net working capital), affect free cash flows and the cost of capital financing the company. The principle of separating financial decisions from operating decisions, i.e. separating consequences of operations from changes in the capital structure, calls for a need to take the net working capital management decision first focusing on assets (it affects free cash flows to the company) and then on liabilities (it affects the structure and cost of capital used for financing the company).

Management of net working capital aimed at creation of value of the company. If the benefits of maintaining net working capital at the level determined by the company outweigh the negative influence of the alternative cost of such maintenance, then an increase in net worth of the company will be reported.

Interesting from our point of view, determined by the need to obtain the main objective of the company's financials management, is how a change in the net working capital level may impact the value of the company.

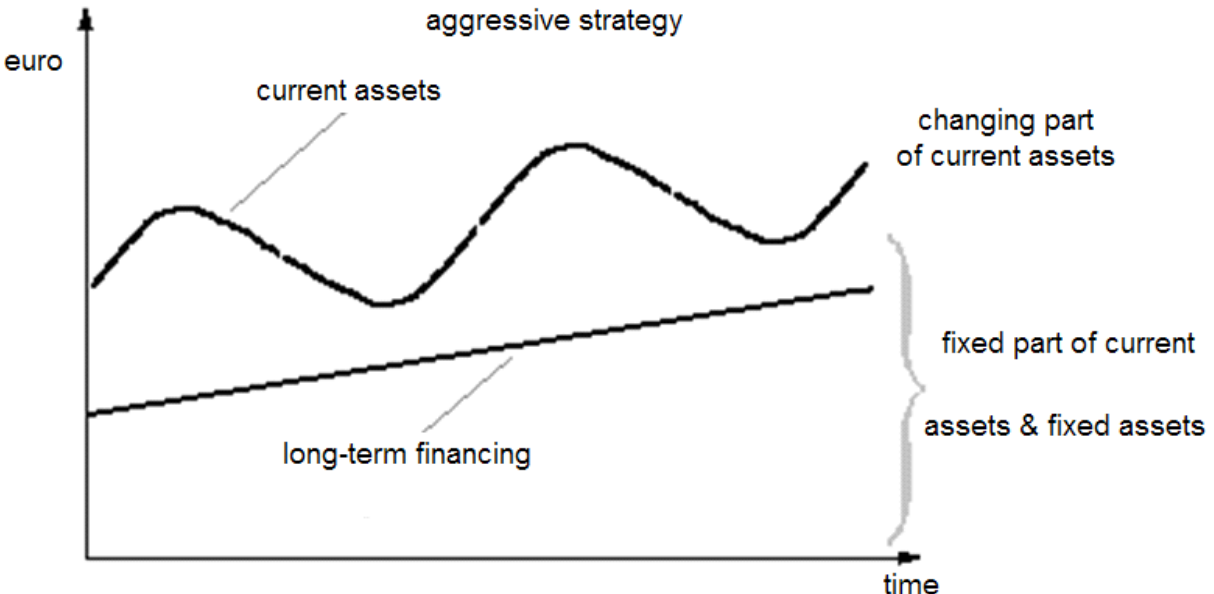
Net working capital is, most generally, the portion of current assets financed with permanent funds. The net working capital is a difference between current assets and current liabilities or a difference between permanent liabilities and permanent assets. It is a consequence of dichotomy between the formal origination of the sales revenue and the actual inflow of funds from recovery of receivables and different times when costs are originated and when the funds covering the liabilities are actually paid out.

When estimating free cash flows, maintaining and increasing net working capital means that the funds earmarked for raising that capital are tied. If the increase is positive, it means ever higher exposure of funds, which reduces free cash flows for the corporation. An increase in production usually means the need to boost inventories, receivables, and cash assets. A portion of this increase will be most probably financed with current liabilities (which are also usually automatically up along with increased production volumes). The remaining part (indicated as an increase in net working capital) will need an alternative source of financing.

Current asset financing policies are driven by the manner of financing current assets. Any changes to the selected current asset financing policy affect the cost of capital but do not impact the level of free cash flows. The company can choose one of the three policies:

a) an aggressive policy whereby a major portion of the company's fixed demand and the entirety of its volatile demand for financing current assets is satisfied with short-term financing.

Fig. 3. Aggressive strategy



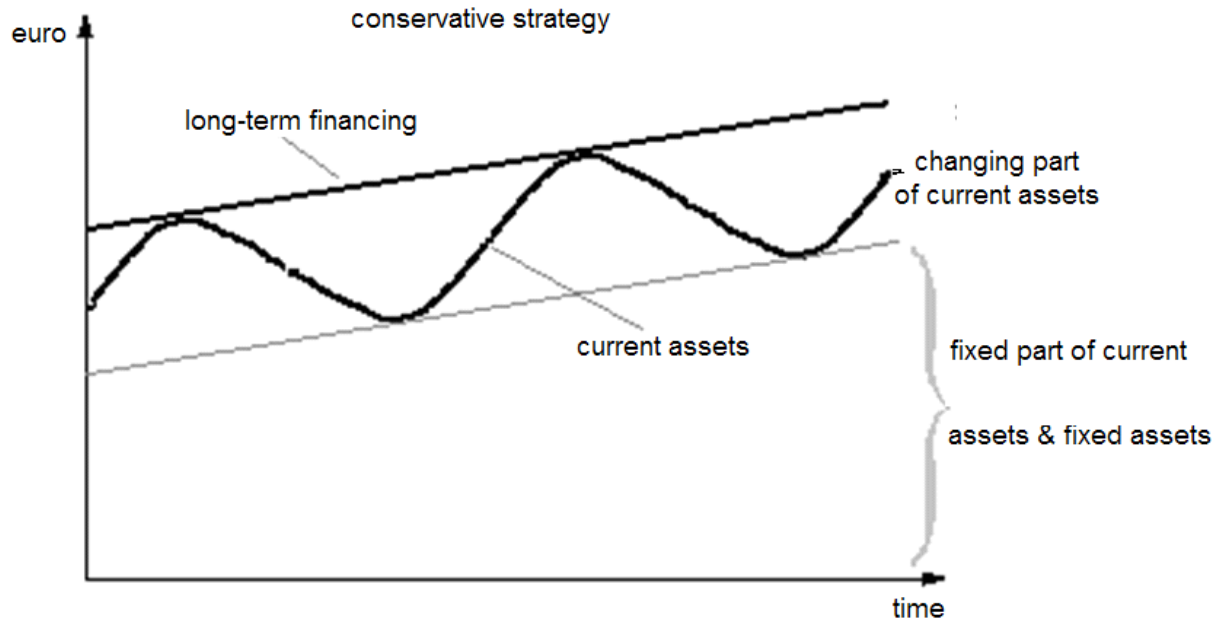
Source: own study

b) a moderate policy aiming to adjust the period when financing is needed to the period when the company requires given assets. As a result of such approach, a fixed portion of current

assets is financed with long-term funds, while the volatile portion of these assets is financed with short-term funds.

c) a conservative policy whereby both fixed and volatile levels of current assets are maintained with long-term financing.

Fig. 4. Conservative strategy



Source: own study

The aggressive policy will most probably mean the highest increase in the net worth of the company. However, this result is not that obvious. This is because an increase in financing with an external short-term capital and a decrease in financing with an external long-term capital (namely shifting from conservative to aggressive policy of financing current assets) means enhanced risk level. Such increased risk level should be reflected in an increased cost of own capital. This stems from increased costs of financial difficulties.

The aggressive policy of financing current assets is the least favourable, considering an increased cost of own capital.

Policies regarding investments in current assets are applied by the company as measures determining amounts and structure of current assets. There are three major policies available:

a) an aggressive policy whereby the level of tangible assets is minimised and a restrictive approach to merchant lending is applied. Minimising current assets results, on the one hand, in savings which later translate to higher free cash flows. On the other hand, insufficient level of current assets increases the operational risk. Too low inventories may interrupt the production and sales process. Insufficient level of receivables will most often lead to a restrictive merchant lending policy and, consequently, potentially lower sales revenue than in the case of a liberal merchant lending policy. Insufficient transactional cash levels may disrupt settlement of liabilities and as a result negatively affect the company's reputation.

b) a moderate policy whereby the level of current assets, and in particular inventories and cash, is held on an average level.

c) a conservative policy whereby a high level of current assets (and especially inventories and cash) is maintained at the company and ensuring a high level of receivables by using a liberal trade creditors recovery policy.

If the company aims at maximising ΔV , it should select the aggressive policy. However, similarly as in the preceding item, it is worth considering the relation between the risk increase and the cost of own capital (and probably also external capital). The more aggressive the current asset investment policy, the higher risk. Higher risk, on the other hand, should be accompanied by higher costs of own capital and probably also external capital.

Changes of the policy, from conservative to aggressive, cause an increase in the cost of capital financing the company's operations due to enhancement of risk. It is possible that in specific circumstances, the risk may drive the cost of capital to such a high degree that the aggressive policy will be unfavourable.

In the discussed examples, the company should select a conservative current asset financing strategy and an aggressive current asset investment policy.

The primary objective of financing the company's operations is to maximise the company's net worth. It can be estimated among others by totalling all the future free cash flows generated by the company, discounted with the cost of capital. Decisions regarding management of net working capital should also serve the purpose of achieving the primary objective, that is maximising the company's net worth. These decisions may impact both the level of free cash flows and the cost of capital used for financing the company's operations. The module discusses probably changes of the capital cost rate, resulting from changes in selection of the net working capital management policy and, consequently, the anticipated impact of such decisions on the company's net worth.

3. VALUE BASED STRATEGY IN CASH MANAGEMENT

The most liquid current assets are cash balances. The purpose of cash management is to determine the level of cash resources at the company so that it increases the wealth of the company owners. In other words, the objective is to maintain such level of cash resources at the company that is optimal from the point of view of trade-off between the costs of maintaining cash balances against the costs of holding insufficient cash balances. The type and amount of these costs is partially driven by the particular financial policy applied by the company.

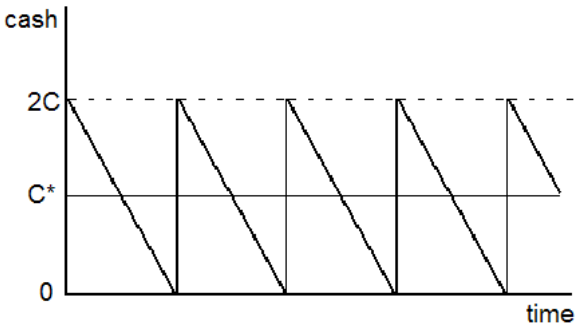
Based on observation of current inflows and outflows of the company, it may be noticed that there are four basic situations at the company in terms of operational cash flows:

1. when future inflows and outflows are foreseeable and inflows exceed outflows,
2. when future inflows and outflows are foreseeable and outflows exceed inflows,
3. when future inflows and outflows are foreseeable but it is impossible to determine which are in excess of which,
4. when future inflows and outflows are not foreseeable.

Depending on the type and volumes of inflows and outflows at the company, it is possible to select one of the four models of cash flow management. It is certainly not necessary for only one of the above situations to prevail at the company. The same business may have periods when inflows exceed outflows on a permanent basis, as well as periods when a reversed trend is noted or it is not possible to determine the trend. It is similar in case of projecting future inflows and outflows. It is possible that in some periods of time inflows and outflows can be projected without any major difficulty, while in other periods such projection is very hard or completely impossible.

According to the BAT model assumptions, the company receives both regular and periodic cash inflows, while it spends cash in an ongoing manner, at a fixed rate. At the time of receiving funds, the company earmarks a sufficient portion of these funds to cover its outflows. This is performed until the next inflow of cash. This model can be recommended in a situation when future inflows and outflows related to operations of the company can be foreseen and, at the same time, operational outflows exceed inflows. The BAT model comprises two types of assets: cash and (external) marketable securities, which generate profit in the form of interest during each period.

Fig 5. BAT model



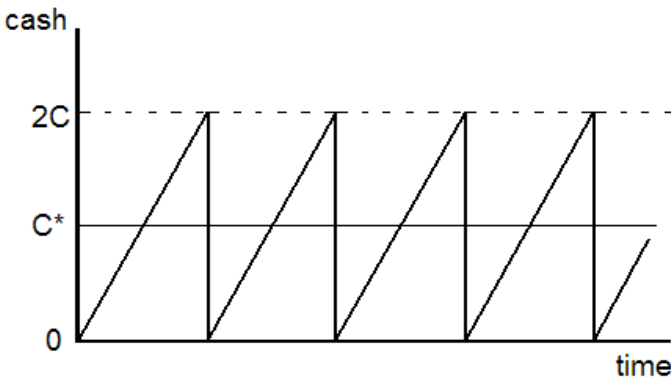
Source: P. J. Beehler, *Contemporary Cash Management*, J. Willey & Sons, New York 1978, p. 191.

The BAT model has been developed for two reasons: in order to specify the optimal cash balance at the company and to suggest how the company managers should proceed to ensure optimal cash management.

The company which decides to follow recommendations regarding cash management, arising from the BAT model, determines an optimal cash level C^*_{bau} .

It stems from the BAT model that when cash is spent, the company should secure cash from non-operational sources of cash. Most often, this means that it should sell (external) securities, close the held deposit, and/or raise a short-term loan. The total amount of raised funds should be in each event twice as high as an average cash balance. The ratio of the total demand for cash in a given period and one transfer, provides information on how many such operations must be performed during the year. It is clear that if conditions, which enable application of the BAT model, have existed at the company for less than one year, then shorter periods should be taken into account.

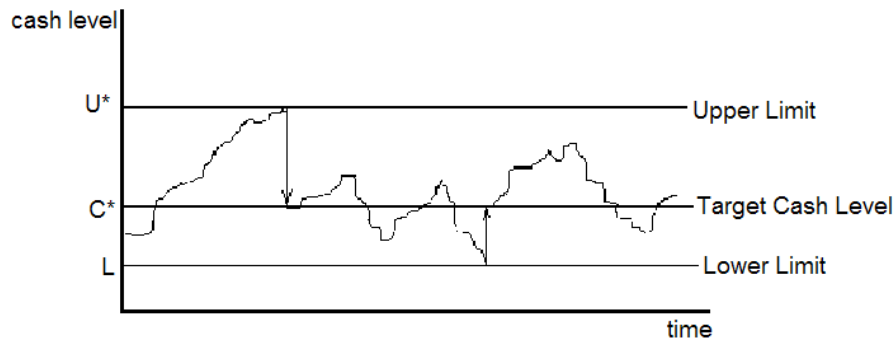
Fig 6. Beranek model



Source: own study

The basic assumption of the Miller-Orr model is that changes in cash balance at the company are unforeseeable. The company managers react automatically when cash balance equals either the upper or lower level. This model is presented in the figure.

Fig. 7. Miller-Orr Model



Source: P. J. Beehler, *Contemporary Cash Management*, J. Wiley & Sons, New York 1978, p. 193.

Reacting to the situation when the cash balance at the company reaches the upper or lower limit, the management board buys or sells (external) short-term securities, opens or closes short-term deposits and/or repays or raises a short-term loan in order to restore the target cash balance C_{mo}^* .

This model is used traditionally in such a manner that the management board of the company first specifies the lower limit of cash L that it finds acceptable. This value is specified subjectively based on experience of the company managers. As in a sense it is a minimum level of cash balance, it depends on such factors as availability of the company's access to external financing sources. If in the opinion of the management board members this access is easy and relatively inexpensive, liquidity at the company is lower and L can be set on a relatively low level.

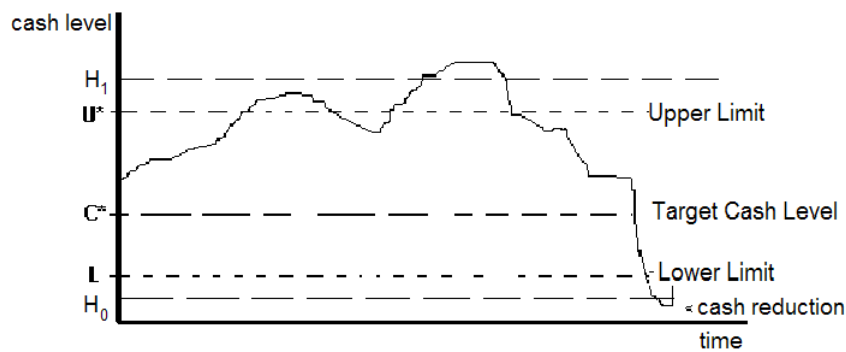
The Miller-Orr model assumes that the target cash balance C^* depends on the (alternative) costs of holding funds, costs of cash shortages (transfer) and variants of cash flows during the considered period (this period must equal the period for which an interest rate has been set). The level of variance of cash flows during the analysed period is best determined based on historic data.

The target cash balance according to the Miller-Orr model is calculated based on the formula for C_{mo}^* :

In this model, after setting the target cash balance C_{mo}^* the upper limit U^* is determined as a difference between triple target cash balance and double lower control limit.

The Stone model is a modification of the Miller-Orr model for the conditions when the company can forecast cash inflows and outflows in a few-day perspective. Similarly to the Miller-Orr model, it takes into account control limits and surpassing these limits is a signal for reaction. In case of the Stone model, however, there are two types of limits, external and internal, but the main difference is that in case of the Stone model, such signal does not mean an automatic correction of cash balance as in the Miller-Orr model.

Fig. 8. Stone Model



Source: own study

If the cash balance exceeds the upper external limit H_1 or the lower external limit H_0 , the management board analyses future cash inflows by projecting future cash balance by calculating the S level.

If the S level (determining the cash balance after n days from the moment of surpassing either of the external control limits) continues to surpass any of the internal limits, the management board should prevent variations from the target balance by purchase or disposal of securities in the amount sufficient for the cash balance at the company to be restored to its optimal level C_s^* .

This model is presented in Figure 4. It shows that the cash balance has been growing as from the beginning of the analysed period. At some point, it exceeded the upper internal limit U^* . Then it exceeded the external control limit H_1 . At the time of exceeding the external control limit, the management board of the company forecast future inflows and outflows. As the forecast indicated that the cash balance would continue to exceed the internal control limit (the grey line), the management board decided to adjust this level to the anticipated C^* . After the appropriate adjustment, the cash balance started to decrease after a few days and it surpassed the lower external control limit. Another forecast was prepared and it turned out that for several days the cash balance would remain below the lower internal control limit. Therefore, the cash balance was reduced down to C_s^* .

4. CASH BALANCE FORECASTING

Maintaining the appropriate cash balance requires not only ongoing monitoring of the currently held current assets and liabilities that mature in the forthcoming future, but also those that should be anticipated in the future. Therefore, it is necessary to plan future cash inflows and outflows³.

Cash forecast is performed based on cash budget. This tool contains a forecast of recovered receivables, expenditure on inventories and repayment of liabilities. It provides information about the cash balance, as cash balance is a result of inflows from sales (payment of receivables) and outflows due to purchase of materials and other costs of the company.

Cash budget is most often prepared several periods in advance subject to the company's information capabilities and needs. The most popular version of a cash budget is one prepared for six monthly periods. However, there are no reasons why cash budgets should not be prepared for six weeks or six biweekly periods. In any case, the rolling wave planning is used, which requires that subsequent periods be added to the budget on an ongoing and regular

³ Moir L., *Managing corporate liquidity*, Woodhead, Glenlake/Amacom, New York 1999, pp. 11-39.

basis so that at any one time the company has a forecast for the fixed number of forecast periods (namely, if the budget is prepared for 8 biweekly periods, then it should be adequately extended when required so that a sixteen-week budget is available at any time). This requirement ensures for the budget to be constantly valid and applicable. Six-month budgets are most frequently prepared based on monthly time bands. For some companies it is absolutely necessary to determine inflows and outflows for individual weeks and sometimes even days. The more detailed the control of cash inflows and outflows, the more probable the precise and correct control of cash flow levels. When developing a cash budget, it is a matter of top priority to hold a forecast of the company's sales revenues. Preparing such forecast is the primary and at the same time the hardest task. Next, the demand arising from the held fixed assets and inventories, resulting from production of goods for sale, is forecast. This information is combined with information on delays in recovery of receivables. Also tax due dates, interest due dates, and other factors are taken into account.

5. CONCLUSION

Liquid assets management decisions are very complex. On the one hand, when too much money is tied up in working capital, the business face higher costs of managing liquid assets with additional high alternative costs. On the other hand, the higher liquidity assets policy could help enlarge income from sales.

LITERATURE

1. Beehler P. J., *Contemporary Cash Management*, J. Willey & Sons, New York 1978.
2. Brigham E.F., Daves P.R., *Intermediate Financial Management*, Thomson, Mason 2004.
3. Graham J.E., *Firm Value and Optimal Level of Liquidity*, Garland, New York 2001.
4. Maness T.S., J.T. Zietlow, *Short-Term Financial Management*, Dryden Press, Fort Worth 1998.
5. Michalski G., *Leksykon zarzadzania finansami*, CHBeck, Warszawa 2004.
6. Moir L., *Managing corporate liquidity*, Woodhead, Glenlake/Amacom, New York 1999.
7. Scherr F. C., *Modern Working Capital Management. Text and Cases*, Prentice Hall, Englewood Cliffs 1989.

Grzegorz Michalski PhD
Department of Corporate Finance and Value Management
Wroclaw University of Economics
<http://michalskig.ue.wroc.pl/>
Grzegorz.Michalski@ue.wroc.pl

FINANČNÍ KONTROLA V NEZISKOVÝCH ORGANIZACÍCH VEŘEJNÉ SPRÁVY

FINANCIAL CONTROL IN THE NON-PROFIT ORGANIZATION OF PUBLIC SECTOR

Milana Otrusinová

ANOTACE

Složitost řízení a kontroly vyžaduje integrovaný promyšlený přístup a plnění žádoucích cílů efektivity, hospodárnosti a účelnosti ve všech organizacích. Rostoucí objem činností staví před veřejné rozpočty požadavek na zavedení moderních způsobů finančního řízení a zvládnutí souvisejících rizik. Potřeba kvalitních dobře organizovaných vnitřních kontrolních systémů, obohacených o prvky účinných metod finančního řízení je vnitřní potřebou každé organizace. V souvislosti s vynakládáním veřejných prostředků se začaly na základě požadavků stanovených zákonem o finanční kontrole budovat ucelené vnitřní kontrolní systémy ve všech organizacích veřejné správy.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční kontrola, veřejná správa, vnitřní kontrolní systém, hospodárnost, interní audit

ANNOTATION

The purpose of this paper is to stress the importance of financial management in every organizations and it deals with a system of financial control of budgeting in public administration with application of internal control system, which is important for each company. It is necessary that the internal control system meets all up-to-date requirements of the Law of financial control. Good internal system of financial control can improve financial management of non profit organizations by usage modern methods so that it could use all its possibilities of its activities.

KEY WORDS

Financial control, public sector, international control system, economy, internal audit,

ÚVOD

Zákon o finanční kontrole byl v České republice přijat až na přímý požadavek Evropské Unie, která jeho správné fungování považuje za základní princip nakládání s veřejnými financemi. Reforma veřejných financí v České republice přitom nemůže být úspěšná, pokud se uplatňování základních principů finanční kontroly, tedy hospodárné, efektivní a účelné vynakládání veřejných prostředků nestane každodenní samozřejmostí každé organizace, která hospodaří s veřejnými prostředky, příspěvkové organizace nevyjímaje.

Složitost řízení a kontroly vyžaduje integrovaný promyšlený přístup a plnění žádoucích cílů efektivity, hospodárnosti a účelnosti. V soukromé sféře jsou to základní podmínky úspěšného podnikání, tím spíše to musí platit v oblasti veřejných prostředků. Důvodem pro řešení uvedeného tématu je neustálá potřeba zkvalitňování finančního řízení v oblasti veřejných financí. Pro zlepšování finančního řízení je nutné používat správné koncepty řízení, které umožní zlepšení řízení.

CÍL A METODIKA

Rostoucí objem činností staví před veřejné finance neustále požadavek na zavedení moderních způsobů finančního řízení a zvládnání souvisejících rizik. Potřeba kvalitních dobře organizovaných vnitřních kontrolních systémů je tedy vnitřní potřebou každé organizace, nejen naplňování zákona. Řízení efektivnosti systému hospodaření s finančními zdroji, ať soukromými či veřejnými, prošlo v České republice výraznou změnou. V soukromoprávní sféře si řízení i kontrola vydobily nové postavení o trochu dříve, což je dáno přirozenými mechanismy.

Také stát, jako významný vlastník, nese odpovědnost za oblasti, jež spravuje. Na základě požadavků stanovených zákonem o finanční kontrole se začaly budovat ucelené vnitřní kontrolní systémy v orgánech veřejné správy. Systém finanční kontroly byl postupně zaveden do všech organizací a institucí hospodařících s veřejnými prostředky, tj. do organizačních složek státu, státních příspěvkových organizací, územně samosprávných celků (měst, obcí), příspěvkových organizací územního samosprávného celku, právnických osob zřízených k plnění úkolů veřejné správy, atd.

Do zákona jsou promítnuty obecné principy právních předpisů Evropské unie, resp. Evropských společenství, které vyžadují, aby finanční prostředky byly využívány hospodárně, efektivně a účelně. Hospodárně se v zákoně definuje jako takové použití veřejných prostředků k zajištění stanovených úkolů s co nejnižším vynaložením těchto prostředků, a to při dodržení odpovídající kvality plnění úkolů. Efektivností se rozumí takové použití veřejných prostředků, kterým se dosáhne nejvýše možného rozsahu, kvality a přínosu plněných úkolů ve srovnání s objemem prostředků vynaložených na jejich plnění. Účelnost se vymezuje jako takové použití veřejných prostředků, které zajistí optimální míru dosažení cílů při plnění stanovených úkolů.

V souvislosti označením „nezisková organizace“ je vhodné si ujasnit, že tento pojem jednoznačně neznamená, že jde o organizaci, která nerealizuje žádný zisk, ale o organizaci, kde zisk (rozuměno finanční) není nejdůležitějším motivem její existence. Cílovou funkcí neziskového sektoru není zisk ve finančním vyjádření, ale přímé dosažení užtku, který má zpravidla podobu veřejné služby. Nezisková organizace je nezisková, protože vytvořený zisk nerozděluje mezi své vlastníky, ale platí zde zásada, že veškeré finanční prostředky získané činností neziskové organizace se používají opět v souladu s jejím hlavním posláním a cíli.

Z ekonomicko-společenského hlediska je významná skutečnost, že v rámci správy veřejných financí jde i o správu veřejného majetku. Správa veřejného majetku zahrnuje evidenci, způsob nakládání i využití tohoto majetku, včetně způsobu ochrany a zabezpečení a efektivního využití k daným účelům stejně jako efektivní alokace finančních prostředků z veřejných rozpočtů do svěřených aktiv účetní jednotky. Zajištění dobré správy a ochrany svěřeného majetku a finančních prostředků je podstatným a nezbytným předpokladem odpovědného hospodaření v rámci veřejných rozpočtů.

Na systém veřejných financí je kladen nekompromisní požadavek, aby byly nastoleny takové režimy hospodaření, které zabezpečí řádné spravování a dostatečnou ochranu před nežádoucími způsoby využití veřejných prostředků tak, aby byla zajištěna potřebná míra hospodárnosti, efektivnosti a účelnosti vynakládání veřejných financí. Potřebná data a údaje k vyhodnocení výše uvedených závěrů poskytuje především účetnictví dané organizace.

Efektivně rozhodovat je možno na základě objektivních a dostupných informací, které takto snižují rizika rozhodování. Část těchto rizik, která jsou svázána s vnějšími politicko-

ekonomickými vlivy sice není možno vyloučit, o to důsledněji je však nutno mít přehled o všech vnitroorganizačních faktorech a jejich možném využití pro další rozvoj.

Teorie zatím věnuje relativně málo pozornosti organizacím státního sektoru v souvislosti s řešením jejich konkurenceschopnosti a hospodárnosti. Z rešerše literárních pramenů je zřetelné zaměření především na oblast podnikatelského sektoru. V další části článku budou analyzovány některé faktory účinného, efektivního a hospodárného využívání veřejných prostředků v konkrétních příspěvkových organizacích.

Výsledky byly čerpány jednak ze sekundárních zdrojů, tj. literatury, odborných článků a údajů dostupných na internetu. Dále byla využita primární data získaná na základě zkoumání vybraného vzorku příspěvkových organizací, ze strukturovaných rozhovorů se zástupci těchto organizací, z dotazníkového šetření, ze seminárních, bakalářských a diplomových prací studentů FAME UTB ve Zlíně.

VÝSLEDKY

Předmětem finanční kontroly v neziskových organizacích veřejné správy jsou veškeré veřejné finanční prostředky, se kterými organizace hospodaří. Jedná se především o výnosy a náklady vlastního rozpočtu v činnosti hlavní a doplňkové.

V podmínkách příspěvkových organizací zřizovaných Územně samosprávnými celky to jsou zejména výnosy z hlavní činnosti, příspěvek ze státního rozpočtu nebo rozpočtu územního samosprávného celku, dotace ze státního rozpočtu nebo z rozpočtu územního samosprávného celku, prostředky poskytnuté ze státního rozpočtu nebo poskytnuté ze státních fondů, inkasované sankční platby, úroky z vkladů. Dále jsou to výnosy z doplňkové činnosti (nebo jiné) a to z pronájmu bytových a nebytových prostor, hmotného a nehmotného majetku, reklamní činnosti apod. Předmětem finanční kontroly jsou rovněž finanční prostředky poskytnuté z prostředků Evropské unie nebo finanční prostředky poskytnuté na základě mezinárodních smluv. Dále jsou předmětem finanční kontroly náklady na materiál, energie, služby, cestovné, mzdové náklady, investiční náklady, náklady na opravy a udržování, odpisy dlouhodobého majetku.

Do předmětu finanční kontroly rovněž spadá kontrola nakládání a kontrola hospodaření s majetkem svěřeným příspěvkové organizaci ze strany územního samosprávného celku nebo kontrola majetku České republiky se kterými hospodaří státní příspěvkové organizace. U hmotného majetku se například jedná o kontrolu správného zařazení majetku do jednotlivých druhů majetku podle směrné účtové osnovy, správné stanovení jeho pořizovací ceny. Důležitou činností na úseku finanční kontroly hospodaření s majetkem je inventarizace majetku a závazků, rozsah a způsob vypořádání inventarizačních rozdílů. Rovněž sem patří způsob zadávání veřejných zakázek. Tyto finanční kontroly zajišťuje vnitřní kontrolní systém organizace.

Hlavními cíli finanční kontroly podle zákona č. 320/2001 Sb. o finanční kontrole je prověřovat :

- dodržování právních předpisů při hospodaření s veřejnými prostředky k zajištění stanovených úkolů,
- zajištění ochrany veřejných prostředků proti rizikům, nesrovnalostem nebo jiným nedostatkům způsobeným zejména porušením právních předpisů, neekonomickým, neúčelným a neefektivním nakládáním s veřejnými prostředky nebo trestnou činností,

- včasné a spolehlivé informování vedoucích orgánů veřejné správy o nakládání s veřejnými prostředky,
- hospodárný, efektivní a účelný výkon veřejné správy.

VÝSLEDKY VÝZKUMU

Následující část příspěvku je věnována vlastním výsledkům výzkumu, který zpracovala autorka v letech 2006 a 2007 a byl zaměřen především na stávající praxi příspěvkových organizací ve vztahu k finančnímu řízení a uplatňování metod controllingu. Cílem bylo zjistit praktické využití finančního řízení v příspěvkových organizacích. Výzkum byl realizován dotazníkovým šetřením, doplněným o dodatečně řízené osobní rozhovory, telefonické konzultace a v neposlední řadě byla využita elektronická komunikace.

Dotazníkovým šetřením bylo osloveno celkem 86 středních odborných škol, ale k účasti a bližší spolupráci svolilo pouze 29 oslovených organizací, tj. 34 %. Proto byl tento základní vzorek doplněn o použitelné informace ze seminárních, bakalářských a diplomových prací studentů FAME UTB ve Zlíně. Celkem tedy bylo zařazeno do vyhodnocení 45 příspěvkových organizací, z nichž 37, tedy 82 % tvořily školská zařízení.

Z realizovaného výzkumu jsou v následující části prezentovány některé z výsledků šetření z oblasti využití metod finančního řízení a controllingových nástrojů v rámci finanční kontroly a vnitřního kontrolního systému v praxi oslovených příspěvkových organizací.

Otázka: Využíváte ve vaší praxi controllingové metody? Pokud ano, jaké? (bylo možno zvolit i více možností)

Nabízené odpovědi byly následující:

- controlling pohledávek
- finanční plánování a prognózování
- finanční analýza
- finanční kontrola
- controlling likvidity
- controlling investic

Na tuto otázku odpovědělo 48 % organizací záporně. Z kladných odpovědí byla nejvíce zastoupena finanční analýza, finanční kontrola a finanční plánování a prognózování. Pouze jedna organizace uvedla, že se zabývá likviditou a controllingem pohledávek.

Na základě řízených rozhovorů se zástupci 12 organizací vyplynulo, že finanční kontrola je realizována v souladu se zákonem o finanční kontrole a dle některých zástupců je pouze formální. U finanční analýzy jde především o různé rozborů hospodaření požadované zřizovatelem a ostatními poskytovateli dotací.

Otázka: Jaké druhy plánu tvoříte / využíváte? (opět bylo možné zvolit i více možností)

Tato otázka navázala na předchozí otázku, která zkoumala, zda mají respondenti v organizaci zaveden systém tvorby dílčích plánů, na kterou kladně odpovědělo 73 %.

Při konkrétním vyjmenování plánů se ukázalo, že 100 % organizací plánuje mzdy a rovněž tvoří odpisový plán, plán nákladů a tržeb sestavuje 95 % příspěvkových organizací. Tady se potvrdil předpoklad, že tyto plány jsou v organizacích sestavovány, neboť jsou požadovány zřizovateli těchto organizací v rámci sestavování rozpočtu v souladu s rozpočtovými pravidly.

Nikdo z respondentů nesestavuje plánovaný výkaz zisku a ztráty, v těchto organizacích jsou pravidelně sestavovány rozpočty.

Otázka: Provádíte predikci cash flow v kratších intervalech, například týdenní, měsíční?

Tato otázka opět navázala na předchozí otázku týkající se sestavování cash flow. Cash flow sestavuje jen minimální počet respondentů, tj. 11 % ale ani jedna z dotazovaných organizací neplánuje jakýkoli cash flow v kratších intervalech.

Otázka: Realizujete doplňkovou činnost? Pokud ano, jaké metody používáte k přeučtování nákladů na jednotlivé činnosti?

Doplňkovou činnost provozuje 31 organizací a používané metody jsou patrné z následujícího grafu, kdy nejčastěji je uváděna metoda klíčování.

ZÁVĚR

Problematika analyzování a kontroly řízení hospodářských činností je často velmi slabým článkem finančního řízení příspěvkových organizací. Veškeré činnosti v oblasti finančního řízení jsou zaměřeny na správné uplatňování účetních pravidel, dodržování platné legislativy a revidování finanční situace. Z toho vyplývá, že finanční řízení ve smyslu ekonomického řízení vlastně neexistuje ve sledovaných organizacích a management často nezná základní ekonomické souvislosti probíhajících procesů tzn. nemůže posoudit v jaké ekonomické situaci se organizace objektivně nachází. Kontrolní mechanismy jsou také zaměřeny pouze na účetnictví.

LITERATURA

- [1] DVOŘÁK, B., DVOŘÁKOVÁ, J. Zákon o finanční kontrole v praxi a předpisy související 1.vyd. Pardubice: Český a moravský účetní dvůr, 2003. 260 s. ISBN 80-903246-0-6
- [2] HÁJEK, K., Řídící kontrola v příspěvkových organizacích. 1.vyd. Vyškov: Ing. Irena Spirová, 2004. 28 s. ISBN 80-239-2334-X.
- [3] REKTOŘÍK, J., ŠELEŠOVSKÝ, J. Kontrolní systémy veřejné správy a veřejného sektoru. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2006. 212 s. ISBN 80-86119-72-6.
- [4] Zákon č. 320/2001 Sb., o finanční kontrole ve veřejné správě a o změně některých zákonů v aktuálním znění

Ing. Milana Otrusínová
Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Mostní 5139
760 01 Zlín
otrusinova@fame.utb.cz

DŮCHODOVÉ DANĚ NA KYPRU A V ŘECKU

CIT & PIT IN CYPRUS AND GREECE

Pavel Petr

ANOTACE¹

Doba, kdy v České republice probíhá reforma veřejných financí a na půdě EU jsou diskutovány otázky případné harmonizace přímých daní, skýtá příležitost (a zároveň povinnost) poohlédnout se, jak vypadá právní úprava daní z příjmu v ostatních zemích EU. S ohledem na možnosti statě zaměříme se v dalším textu převážně na otázku zdanění v méně rozvinutých zemích EU - Řecku a Kypru.

KLÍČOVÁ SLOVA

Korporátní daň – CIT – PIT – Evropská unie

ANNOTATION

The public finance reform currently culminates in the Czech Republic. As we see the tax harmonization at the field of European Union is still discussed in spite of the fact that many attempts failed. Under such conditions we may (have to) have a look at the legal adoption of PIT and CIT in other countries of EU to understand the taxation on european dimension. For comparative analysis of this issue we have chosen Cyprus and Greece.

KEY WORDS

Corporate income tax – CIT – PIT – European Union

ÚVOD

Je nezpochybnitelnou pravdou, že snahy v rámci daňové harmonizace se jeví vyřešeny ve prospěch harmonizace strukturální. Pro harmonizaci na úrovni sazeb chybí (již cca 30 let) politická vůle. Přepokládaná harmonizace, která vyplynula ze studie², jejímž zadavatelem byla Evropská komise, nastiňuje uvedené varianty řešení:

- [1] zdanění v domácí zemi (*Home State Taxation*),
- [2] společný konsolidovaný základ daně (*Common Consolidated Tax*),
- [3] evropská korporátní daň (*European Union Company Tax*),
- [4] povinný harmonizovaný základ daně (*Harmonized Corporate Tax Base*).

S ohledem na realitu neochoty přijetí podobných změn státy se jako životaschopné jeví pouze dva způsoby ([1], [2]). Zahájené práce na systému *zdaňování v domácí zemi*, jehož pilotní projekt měl začít v roce 2007, jsou nyní, pro absenci politické vůle, zcela zastaveny.³

¹ Příspěvek je zpracován v rámci řešení projektu č. 402/08/0763 s názvem „Daň z příjmu právnických osob v ČR a návrh legislativních změn v kontextu snah o harmonizaci v Evropské unii ve smyslu *de lege ferenda*“ podporovaného Grantovou agenturou České republiky.

² Commission of the EC - Company Taxation in the Internal Market dostupné z WWW: http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/company_tax_study_en.pdf

³ NERUDOVA, D. Zdaňování korporací v EU. Část 1.; Návrh základní úpravy systému společného konsolidovaného základu daně korporací. *Daně a právo v praxi*. 2008, č. 2, s. 44. ISSN 1211-7293.

Z uvedených forem přetrvala prakticky jediná – *společný konsolidovaný základ daně*. Komise si jej vetkla za dlouhodobý cíl. Zároveň došlo k přiznání, že jakákoliv harmonizace sazeb je v současném *statu quo* nerealizovatelná a napříště se snahy zaměří výhradně na harmonizaci strukturální.

Důvody, které vedou ke krachu podobných (na úrovni EU často předkládaných snah⁴) spatřujeme zejména v psychologických aspektech chápání podobných opatření členskými státy. Nerudová⁵ uvádí, že podobná opatření jsou vnímána jako útok na fiskální suverenitu států. Zvláštní je, že takto nejsou vnímány realizace daňové harmonizace na poli nepřímých daní (zejm. VAT). Na druhou stranu, jak uvádí Kotlán⁶, jakýkoliv náznak konkurence v kterékoliv oblasti hospodářského života nastartuje hysterickou reakci mezi partnerskými zeměmi. To platí i v oblasti daňové. Daňová konkurence bývá vždy negativně vnímána a vede ke snahám o daňovou harmonizaci.

Pro srovnání jsme zvolili dvě etnicky a geograficky příbuzné země – Kypr a Řecko. Přestože tyto země pojí společná minulost, ale i současné problémy, zdá se že v oblasti daňové tomu není jinak.

CÍLE A METODIKA

Hlavním cílem je analýza právní úpravy důchodových daní (CIT a PIT) v rámci jižních členů EU – Řecka a Kypru. Zatímco Řecko patří ke starším členům (1981) Kypr, je podobně jako ČR, nováčkem (2004).

K vytěžení potřebných dat využíváme především komparativní metody, kde *comparatem* je právní úprava v Kyperské republice a *comparandem* právní úprava v Řecku.

Kypr (Kyperská republika; Kipriaki dimokratia)⁷

Kypr je tradičně řazen mezi tzv. daňové ráje. Petrovič⁸ uvádí jako kritérium, podle kterého identifikujeme daňový ráj zastoupení největších auditorských firem nebo offshore společností ve velmi malých zemích. Dá se totiž očekávat, že tyto společnosti mají v těchto zemích zastoupení z důvodu jejich využívání pro mezinárodní daňové plánování. Mezi daňové ráje patří dále Andorra, Monako a Lichtenštejnsko a vůbec nejvíc založených offshore společností je na Britských Panenských ostrovech (490 tis.) a v Panamě (328 tis.).

V oblasti důchodových daní zaměříme pozornost na daň ze zisku korporací (Corporate Income Tax CIT) a osobní důchodovou daň (Personal Income Tax PIT).

Předmětem CIT jsou firemní zisky. Kypr má tzv. klasický systém zdanění.⁹ Zisk je tedy zdaněn dvakrát. Nejprve v rukou korporace (v rámci Kypru nejen právnické osoby, ale i subjekty (sdružení) bez právní subjektivity) a následně, coby rozdělený zisk v rukou

⁴ Marné snahy na poli harmonizace přímých daní (zejm. CIT) zahájila Evropská komise již v 70. letech 20. stol., kde bylo předpokládáno sjednocení sazby CIT v rozmezí 45-55%; pokračovaly např. činnosti tzv. Rudingova výboru v 90. letech. (Výbor nezávislých expertů vedených bývalým nizozemským ministrem financí Onn Pudingem); až po již citované studii (viz. pozn. sub 2.).

⁵ NERUDOVA, D. *Harmonizace daňových systémů zemí Evropské unie*. Praha : ASPI, 2005, s. 47. ISBN 80-7357-142-0.

⁶ KOTLÁN, I. Daňové ráje v Evropě a situace v České republice. *Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference 4. roky členství v EU*. SU. Karviná 2008 /v tisku/.

⁷ Státní zřízení – republika. 0,8mil. obyvatel. Rozloha 9,3 tis. km². Hlavní město Nikósie (Lefkosia). Měna Kyperská libra (CYP). Vstup do EU 1.5.2004.

⁸ PETROVIČ, P. *Encyklopedie mezinárodního daňového plánování*. Brno : Newsletter, 2002.

⁹ V rámci EU v zásadě existují dvě varianty zdanění korporací, jež jsou uplatňovány v členských zemích: *klasické*, kdy existuje dvojí vnitrostátní zdanění, při kterém je příjem zdanován jednak jako daňový základ, tzn. dosažený příjem snížený o daňově uznatelné náklady na jeho dosažení, a poté v rukou akcionářů nebo společníků jako rozdělený zisk; *imputační systém*, kdy existuje možnost započtení srážkové daně z dividend oproti již zaplacené dani z příjmu právnických osob.⁹

akcionářů. Sazba daně je 15% a má srážkovou formu. Kesti¹⁰ ovšem uvádí, že se jedná o tzv. *defence contribution*, tedy příspěvek na obranu. Takto konstruovaná „daň“ je konečná, přičemž dividendy jsou vyňata z daňové povinnosti. Korporace mají povinnost zisk do dvou let od jeho vzniku rozdělit. Zdaňují se tak i zisky nerozdělené. Nedostane-li společnost své povinnosti zisk rozdělit, považuje se 70% zisku za rozdělený a ten následně podléhá „dani“. Zajímavým jevem jsou odpočty ztrát z minulých let, které mohou být přeneseny do dalších let bez časového omezení.¹¹

Jiné než veřejnoprávní společnosti jsou podrobeny daňové sazbě ve výši 10%. Což je pravděpodobně důvodem vysokého počtu usazených offshore společností. Veřejně vlastněné společnosti, pak podléhají sazbě 25%.

PIT podléhají samozřejmě rezidenti. Nerezidenti (doba pobytu do 183 dnů v roce) odvádějí daně jen z příjmů dosažených na Kypru. Ti, kteří podnikají v rámci stálé provozovny, si mohou zvolit režim rezidentů.

Sazba daně je klouzavě progresivní (tab. č. 1.)

Tab. č.1: Sazba PIT v Kypru v závislosti na zdanitelném příjmu

Zdanitelný příjem [CYP]	Sazba daně [%]
do 10000	0
10001-15000	20
15001-20000	25
nad 20000	30

Zdroj: KESTI, J. *European Tax Handbook* (2006).

Řecko (Řecká republika; Elliniki dimokratia)¹²

Slunná kolébka demokracie vyznívá v daňovém srovnání s Kypru hůře. CIT jsou odstupňovány dle objemu a typu firem. U společností S.A. (podobná a.s.) a E.P.E. (obdobá s.r.o) činí základní sazba daně v roce 2006 29% a v roce 2007 25% u O.E (podobná v.o.s.) činí v roce 2006 22% a v roce 2007 20%. Řecko aplikuje při zdaňování rozdělených zisků metodu vyjmutí (*dividend exemption system*). Není tedy uplatňováno následné zdanění v rukou shareholderů.

V rámci PIT jsou odstupňovány s progresivní vývojovou křivkou, která je téměř každoročně aktualizována. V letech 2007-2009 bude vývoj zdanění následující:

¹⁰ KESTI, J. *European Tax Handbook*. IBD : Amsterdam, 2006, p.780. ISBN-10 90-76078-93-9.; shodně NERUDOVA, D. op. cit. sub 5.

¹¹ ŠIROKÝ, J. *Daně v Evropské unii*. Praha : Linde, 2006, s. 155. ISBN 80-7201-593-1.

¹² Státní zřízení – republika. 10,7 mil. obyvatel. Rozloha 131,9 tis. km². Hlavní město Atény. Měna Euro. Vstup do EU 1/1981.

Tab. č.2. Sazba PIT v Řecku v závislosti na zdanitelném příjmu

Daňová stupnice daně z příjmu fyzických osob				
PLATOVÁ STUPNICE (v EUR)		DAŇOVÝ KOEFICIENT [%]		
Od	Do	Rok 2007	Rok 2008	Rok 2009
0	12 000	0	0	0
12 001	30 000	29	27	25
30 001	75 000	39	37	35
nad 75 001		40	40	40

Zdroj: Ministerstvo hospodářství a financí Řecka.

Většina řeckých zaměstnanců v soukromém i státním sektoru se pohybuje v rozmezí přiznaného daňového základu mezi 8,4 až 20 tis.€/rok. Řecko stále patří k zemím s nejvyšším daňovým zatížením v EU. Dlouhodobým problémem řeckého státu je však nízká platební morálka daňových poplatníků a vysoký daňový únik.

ZÁVĚR

Provedenou komparací docházíme nevyhnutelně k závěru, že výhodnějším se jeví daňový systém kyperský. Pokud otázku posuzujeme z pohledu subjektů (ať už korporací či fyzických osob) je jednoznačně příznivější nižší daňové zatížení. Podobné dopady sledujeme i z pohledu států – obecně nižší daňové zatížení vede i k nižší motivaci daňových subjektů k optimalizaci, resp. daňovým únikům. Na druhou stranu Řecko stále platí za jednu ze zemí s nejvyšší daňovou zátěží. Lze konstatovat, že Řecku by daňová harmonizace prospěla, zatímco Kypru nikoliv.

LITERATURA

- [1] KESTI, J. *European Tax Handbook*. IBD : Amsterdam, 2006, p.780. ISBN-10 90-76078-93-9.
- [2] KOTLÁN, I. Daňové ráje v Evropě a situace v České republice. *Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference 4. roky členství v EU*. SU. Karviná 2008 /v tisku/.
- [3] MOĽDAVA, T. a kol. *Státy světa*. 2. vyd. Praha : Fragment, 2002, s. 424. ISBN 80-7200-669-X.
- [4] NERUDOVIÁ, D. *Harmonizace daňových systémů zemí Evropské unie*. Praha : ASPI, 2005, s. 235. ISBN 80-7357-142-0.
- [5] NERUDOVIÁ, D. Zdaňování korporací v EU. Část 1.; Návrh základní úpravy systému společného konsolidovaného základu daně korporací. *Daně a právo v praxi*. 2008, č. 2, s. 43-49. ISSN 1211-7293.
- [6] PETROVIČ, P. *Encyklopedie mezinárodního daňového plánování*. Brno : Newsletter, 2002.
- [7] ŠIROKÝ, J. *Daně v Evropské unii*. Praha : Linde, 2006, s. 250. ISBN 80-7201-593-1.
- [8] TÝČ, V. a kol. *Lexikon práva EU*. Ostrava : Sagit, 2004, s. 232. ISBN 80-7208-428-3.
- [9] Studie - Commission of the EC - Company Taxation in the Internal Market dostupné z WWW:http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/company_tax_study_en.pdf

Mgr. Pavel Petr
Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava
Katedra společenských věd (Celouniverzitní pracoviště)
Dr.Malého 15
Ostrava
pavel.petr@vsb.cz
www.pavelpetr.cz

HARMONIZACE KORPORÁTNÍHO ZDANĚNÍ V EU

HARMONIZATION OF CORPORATE TAX IN THE EU

Zuzana Rylová

ANOTACE

Téma harmonizace korporátního zdanění je stále aktuální. V Evropě klesá sazba daně z příjmů korporací. Nízká sazba korporátní daně podporuje zahraniční investice. Finanční efekty nižší sazby daně vedou k daňové konkurenci.

KLÍČOVÁ SLOVA

Korporátní daň, harmonizace, daňové soutěžení, konsolidovaný základ daně korporací

ANNOTATION

Harmonization of corporate tax keeps on being up-to-date. In Europe corporate tax rates decline. Low corporate rates support foreign investments. Revenue effects of lower corporate tax rates induce a tax competition.

KEY WORDS

Corporate tax, harmonization, tax competition, common consolidated corporate tax base

ÚVOD

Evropská hospodářská integrace v podstatě začala v 60. letech s cílem vytvořit podmínky pro neomezený pohyb zboží, služeb, kapitálu a zaměstnanců. To ve svém důsledku pak otevřelo nadnárodním společnostem více příležitostí pro přeshraniční transfery, které byly motivované daňovou optimalizací. Na ekonomickou strukturu nadnárodní společnosti (společnost s kapitálovými investicemi v zahraničí nebo sdružení podniků z různých států) má vliv i to, že formou rozdrobení určitých činností nebo transakcí na různé složky, kterým je možno přiřazovat jen omezené zisky, lze optimalizovat zisk celé skupiny. Doposud mezinárodně uznávanou zásadou je pohled na podniky patřící do nadnárodní společnosti jako na samostatné daňové subjekty a daňové správy ke vztahům mezi nimi přistupují jako ke vztahům mezi nezávislými subjekty. Z toho plyne základní problém, a sice zatímco činnost nadnárodní společnosti je celosvětová, daňové zákony jsou v zásadě místní, a proto se vztahují jen na určitou část činnosti nadnárodní společnosti. Specifické vlastnosti nadnárodní společnosti vyplývají i z toho, že společnost jako taková je jednotným ekonomickým celkem, její výnosové a nákladové činnosti si však nemusejí místně odpovídat. Za účelem minimalizace celosvětové daňové povinnosti vytvářejí nadnárodní společnosti takové struktury a jsou aktivní v těch zemích, které jim umožní minimalizovat své náklady. K tomu využívají všech příležitostí, které se k tomu nabízejí – např.:

- eliminaci mezinárodního dvojího zdanění,
- realizaci zisku v zemi s nízkou daňovou sazbou, v tzv. daňové oáze,
- využitím zvláštních ustanovení v daňových zákonech jednotlivých států,
- směřováním toku určitých druhů příjmů (dividendy, úroky, licence) do smluvních států, ve kterých je jim přiznáno osvobození nebo je tam jejich zdanění nízké,
- odložením placení daně,
- uplatněním odpočtu nákladů v zemi s vysokou daňovou sazbou prostřednictvím převodních cen,

- transformací příjmů z jednoho druhu na jiný druh s výhodnějším daňovým režimem,
- využitím tzv. nízké kapitalizace apod.

O tom, že nadnárodní společnosti využívají možnosti daňové optimalizace svědčí i to, že Evropský soudní dvůr byl v minulosti několikrát žádán národními soudy o posouzení legality aktivit nadnárodních společností. Přestože přímé zdanění není přímo upraveno komunitárním právem, Evropský soudní dvůr se ve svých rozsudcích zabýval mimo jiné i opatřeními některých států, které jsou namířeny právě proti daňové optimalizaci přeshraničních společností (např. případ ve věci C-201/05, Cadbury Schweppes ze dne 23.4.2008).

VÝVOJ HARMONIZACE

Zpočátku bylo nejvíce pozornosti ze strany členských států EU věnováno standardizaci nepřímých daní – tedy daně z přidané hodnoty a spotřebních daní. Dnes dosáhla harmonizace těchto daní na úrovni EU poměrně vysoké úrovně a pozornost se přesouvá k otázce harmonizace korporátního zdanění. Doposud pro oblast přímých daní platí princip subsidiarity. Podle tohoto principu se přímé korporátní zdanění řídí legislativou jednotlivých zemí a regulační opatření na komunitární úrovni lze vztáhnout pouze k opatřením, jež jsou podstatná pro výkon jednotného vnitřního trhu.

V poslední době však lze sledovat určitý odklon od procesu evropské integrace směrem ke vzájemnému prosazování se mezi jednotlivými členskými státy, což sebou nese určitou soutěživost. Daňová konkurence totiž může mít pozitivní dopady na hospodářský výkon, vést k pozvolnému vyrovnávání daňového břemene, k zesílení rozpočtové disciplíny a k rychlejší realizaci některých fiskálních reforem jednotlivých členských států. Některé země zejména menší či reformně orientované země získávají prospěch ze snížení daní, neboť snížení daňové sazby může vést k přílivu zahraničního kapitálu, což sebou nese zvýšené příjmy státu. Asi nejúspěšnější malou zemí v daňové soutěži je Irsko, kde nízké sazby daně přilákaly značné množství zahraničních investic. Nové členské země se pokoušejí zopakovat tento irský postup a snaží se nalákat zahraniční investory na sazby daně, které jsou nižší než u starých členských států.

MOŽNOSTI DAŇOVÉ HARMONIZACE

Evropská komise již několik let pracuje na sjednocení daňových systémů v rámci EU. Její záměr vychází ze zjednodušení současného systému přímého zdanění. V současné době je v EU 27 odlišných národních daňových systémů, což společnostem podnikajícím ve více členských státech způsobuje vyšší administrativní náklady a menší firmy odhrazuje od podnikání za hranicemi domácí ekonomiky.

Daňová harmonizace zřejmě nepůjde cestou sladění daňových sazeb, protože tato forma harmonizace je vnímána většinou států EU negativně jako záležitost ohrožující jejich národní suverenitu. Ani sazby nepřímých daní, kde harmonizace pokročila nejdále, nejsou na úrovni EU jednotné, ale omezena je v podstatě pouze minimální výše sazeb. Navíc si řada států prosadila výjimky, které rozdíl mezi členskými státy ještě prohlubují.

Proto jako pravděpodobnější se jeví možná harmonizace daňového základu. To znamená stanovení jednotných pravidel pro výpočet daňového základu, tedy pravidel pro určení zisku podléhajícího zdanění. Různá daňová zatížení by potom byla výlučně důsledkem různých daňových sazeb v jednotlivých členských státech. Základní myšlenkou konceptu konsolidovaného základu daně (Common Consolidated Corporate Tax Base) je výpočet zisku (ztráty) skupiny podniků, která je aktivní ve více než jednom členském státě, na základě

standardizovaných pravidel. Tento koncept by v sobě zahrnoval možnost vzájemného kompenzování zisků a ztrát v rámci celkového konsolidovaného hospodářského výsledku. Celkový zisk spočítaný tímto způsobem by potom musel být alokovan prostřednictvím proporcionalního systému do těch členských států, ve kterých je korporátní skupina aktivní. Členské státy by poté uplatnily své národní daňové sazby vůči této alokaci a tím vypočítaly daňovou povinnost. Klíčovou otázkou tohoto konceptu je nastavení parametrů pro rozdělení zisku nebo ztráty mezi jednotlivé podniky skupiny. Definovat by bylo nutné zejména:

- obsah společného základu daně,
- pojem nadnárodní společnost (skupina podniků),
- okruh podnikatelských subjektů, na které se bude korporátní stanovení základu daně vztahovat,
- administrativní náležitosti fungování celého systému jak na komunitární úrovni, tak na úrovni jednotlivých států,
- postup při řešení případů, kdy členem skupiny podniků bude podnik z nečlenského státu EU aj.

Z uvedeného je patrné, že daný koncept vychází z aktuální potřeby učinit daňový systém v EU spravedlivý a transparentní a omezit daňové úniky. Rovněž ale je patrné, že uvedení tohoto systému do života nebude jednoduchou záležitostí. Ke změně daňového režimu by se totiž musely přihlásit všechny členské země, přičemž tomuto konceptu se brání hlavně země s nízkým zdaněním, např. pobaltské republiky, Slovensko a další.

HARMONIZACE VERSUS KONKURENCE

Je evidentní, že zejména u nových členů EU jsou daňové podmínky klíčovým parametrem, jenž může ve střednědobém časovém horizontu podstatně ovlivnit jejich rozvojové možnosti. Proces daňové konkurence je odrazem národních politických preferencí a v současné době nevede ke sblížení sazeb a vytvoření jednotné evropské korporátní sazby. Zrušení konkurence v oblasti přímých daní by se zcela jistě odrazilo v zastavení postupného snižování daňových sazeb. V posledním desetiletí lze zaznamenat výrazné snížení daně z příjmu korporací, přičemž prudký pokles daňové sazby nastal v roce 2004 jako reakce na přistoupení nových zemí do EU. I přes postupný pokles daňové zátěže však zůstává rozdíl v korporátních daních mezi starými a novými členy v průměru ve výši cca 10 procentních bodů, což se vcelku pochopitelně starým zemím EU příliš nelíbí a tlačí na to, aby tento typ konkurence vymizel. Vyšší míra daňové zátěže automaticky neznamená, že země s vyšší mírou daňové zátěže rovněž vyberou na daních reálně více peněz. Příklad Irska ukazuje, že by tomu mohlo být právě opačně.

Vzhledem k tomu, že se všechny členské země s největší pravděpodobností v dohledné době nedomluví ani na jednotné dani ani na konsolidovaném daňovém základu, jsou diskutovány další možnosti postupného sblížení daní a spravedlivějšího rozdělení daní korporací. Jednou z diskutovaných možností je např. zdanění podniku v místě prodeje obdobně jako u daně z přidané hodnoty, ale ani tyto koncepty zřejmě nemají velkou šanci na jejich přijetí. Navíc ekonomové sdružení v rámci Evropské ekonomické poradenské skupiny (EEAG) zastávají názor, že budou-li se země v rámci EU snažit o omezení daňové konkurence, vzroste soutěž v těch oblastech, které jsou pro rozhodnutí investorů o umístění výrobního závodu rozhodující. Další by mohl vzniknout z toho, že při omezení daňové konkurence v rámci EU by mohlo vzrůst napětí mezi členy EU a státy mimo EU. Ty si do vlastní daňové suverenity zasahovat zcela jistě nenechají. Z dosavadního vývoje lze dovodit, že současný trend snižování korporátních daní bude pokračovat a korporátní daň v členských zemích EU bude i

nadále postupně klesat, i když nulové sazby daně se zřejmě nedočkáme. S poklesem korporátní daně a zřejmě i daně z příjmů fyzických osob by případný propad ve výběru daní měl být vyrovnán zvýšeným výběrem nepřímých daní.

ZÁVĚR

Prosazení jednotné sazby daně korporací se jeví v současné době jako nereálné a rovněž projekt konsolidovaného základu daně není připraven k přijetí jednotlivými členskými státy. Členské státy jsou značně rozdílné a každý z nich má jiné preference v tom, jaké oblasti by se měly daňově stimulovat a podporovat. Prosazení konsolidovaného daňového základu by nepochybně výrazně omezilo jejich daňovou suverenitu.

Nové členské země mají daňové sazby z příjmů korporací pod evropským průměrem a podle dosavadního vývoje lze očekávat, že snižování bude dále pokračovat. Vzhledem k dosavadním snahám o umělou koordinaci vývoje je pravděpodobné, že by minimální sazby korporátní daně byly nastaveny relativně příliš vysoko vůči ostatním zemím, což by v delším období vedlo k negativním důsledkům pro celou evropskou ekonomiku. Negativní důsledky by byly pravděpodobně ještě výraznější pro malé méně vyvinuté ekonomiky jako jsou nové členské země. Případné úspěchy daňové koordinace (např. formou zavedení minimální daňové sazby a stejně definovaného základu) by tak těmto zemím způsobily nemalé potíže.

LITERATURA

- [1] Mooij, R.A. Taxation Papers – Corporate tax policy and incorporation in the EU, Luxemburg: Office for Official Publications of the European Communities, 2007, p. 27, ISBN 92-79-02182-6
- [2] Budoucnost korporátního zdanění v EU – Možnosti harmonizace, Měsíčník EU aktualit, č. 50, listopad 2007, MK ČR E 16338, ISSN on line: 1801-5042, <http://www.csas.cz/eu>
- [3] Hrstková J. Ekonomové: jednotná daň neprojde, Ekonom.iHNed.cz, 8.3.2007, dostupný z http://bankovnictvi.ihned.cz/c4-10008930-20658590-900000_d1-jednotna-dan-neprojde

Ing. Zuzana Rylová, Ph.D.

VŠB – TU Ostrava, Ekonomická fakulta, Katedra účetnictví

Sokolská třída 33

701 21 Ostrava 1

E-mail: zuzana.rylova@vsb.cz

REZERVY A PODMÍNĚNÉ ZÁVAZKY PODLE IFRS

PROVISIONS AND CONTINGENT LIABILITIES ACCORDING TO IFRS

Jaroslav Sedláček, Petr Valouch

ABSTRAKT¹

Článek je věnován metodám tvorby a zúčtování rezerv a podmíněných závazků v podniku podle mezinárodního standardu IAS 37. Blíže jsou analyzovány podmínky uznatelnosti rezerv a podmíněných závazků v účetnictví, jejich oceňování a vykazování. Rezervy vytváří podnik podle zásady opatrnosti jako opatření proti předvídatelným rizikům. V pojetí rezerv podle mezinárodních účetních standardů a české účetní legislativy existují určité rozdíly, které jsou vymezeny v závěru tohoto příspěvku.

KLÍČOVÁ SLOVA

závazek, skutečnost zakládající závazek, smluvní závazek, mimosmluvní závazek, nevýhodná smlouva, rezerva, kritéria uznání, podmíněný závazek, podmíněné aktivum, oceňování, budoucí provozní ztráty, restrukturalizace, současná hodnota,

ABSTRACT

This paper deals with the methods of creation and accounting of provisions in an enterprise according to international standard IAS 37. There are analyzed more closely recognition criteria of provisions and contingent liabilities in accounting, their valuation and presentation. The provisions create an enterprise according to prudence principle as precaution against predictable risks. In conception of provisions in accordance with international accounting standards and Czech accounting legislation exist some differences that are specified in conclusion of this contribution.

KEY WORDS

liability, obligating event, legal obligation, constructive obligation, onerous contract, provision, recognition criteria, contingent liability, contingent asset, measurement rules, future operating losses, restructuring, present value,

1 ÚVOD

Rezervy podnik vytváří na krytí svých budoucích výdajů. Postupuje tak v souladu se všeobecně uznávanou zásadou opatrnosti, která vyžaduje brát v potaz veškerá rizika a ztráty, jež jsou mu známy v okamžiku sestavení účetních výkazů. Nejde při tom o úpravy účetní hodnoty aktiv (např. snížení hodnoty formou odpisů nebo opravných položek), ani o pochybný dluh. Rezerva sice patří mezi závazky, které jsou definovány jako povinnost podniku, jež vznikla jako důsledek události v minulosti a jejíž vypořádání způsobí podniku odtok prostředků představujících ekonomický prospěch, avšak nesplňuje kritérium spolehlivého ocenění a také časové období, ve kterém bude vypořádána. V tomto směru se blíží přechodným pasívům, u nichž je někdy nutno rovněž odhadnout jejich hodnotu nebo časové rozvržení, avšak míra jejich neurčitosti je obecně mnohem menší než u rezerv.

¹ Tento příspěvek vznikl v rámci projektu specifického výzkumu ESF Masarykovy univerzity č. 56 1701 „Evropské finanční systémy“.

Rezervy se proto vymezují jako závazek s nejistým časovým rozvrhem a výší.

Standard IAS 37 vysvětluje velmi podrobně pojmy, se kterými je spojen vznik rezervy jako jsou současný závazek podniku, minulá událost, pravděpodobný odtok prostředků představujících ekonomický prospěch a spolehlivý odhad závazku. Aplikace pravidel pro uznání a oceňování rezerv je demonstrována v případě budoucích provozních ztrát, nevýhodných smluv a restrukturalizace (*Kolektiv 2005*).

2 REZERVY A PODMÍNĚNÉ ZÁVAZKY

Rezervu lze vykázat v bilanci podniku jenom v případě, že jsou splněny tři následující podmínky:

- a) existuje současný závazek podniku (smluvní nebo mimosmluvní), který je výsledkem minulých událostí a podnik nemá jinou reálnou možnost, než vzniklý závazek vypořádat. V některých případech mohou vzniknout pochybnosti zda, současný závazek existuje (např. v případě soudních sporů). Pak se má za to, že událost v minulosti, při respektování veškeré dostupné průkaznosti, zakládá současný závazek, pokud je spíše pravděpodobné než nepravděpodobné, že současný závazek k rozvahovému dni existuje,
- b) je pravděpodobné, že k vypořádání závazku bude nezbytný odtok prostředků představujících ekonomický prospěch. Při tom musí existovat vyšší pravděpodobnost, že k odtoku prostředků dojde než, že k němu nedojde,
- c) může být proveden spolehlivý odhad výše závazku. Používání odhadů v účetnictví je běžnou součástí oceňovacích metod a jen ve velmi vzácných (ojedinělých) případech není podnik schopen odhadnout rozsah pravděpodobných odtoků prostředků.

Nesplňuje-li rezerva některou ze tří uvedených podmínek pak se buď nevykáže v účetní závěrce podniku vůbec nebo vykáže jako podmíněný závazek. Pojem podmíněný závazek je používán pro závazky, které nesplňují kritéria uznání závazků. Jde o závazky, které jsou buď:

- a) eventuálními závazky, u nichž musí být teprve potvrzeno, zda má podnik současný závazek, který povede k odtoku prostředků představujících ekonomický prospěch; nebo
- b) současnými závazky, které nesplňují kritéria uznání tj. není pravděpodobné, že při jejich vyrovnání dojde k odtoku prostředků (a snížení ekonomického prospěchu) nebo nelze provést dostatečně spolehlivé vyčíslení výše závazku.

Podmíněné závazky se nevykazují v rozvaze podniku, ale zveřejní se v příloze pokud pravděpodobnost odtoku prostředků představujících ekonomický prospěch není příliš malá. Opakem podmíněného závazku je podmíněné aktivum, které vzniklo jako důsledek minulé události a jehož existence bude potvrzena tím, že dojde nebo nedojde k jedné nebo více nejistým událostem v budoucnosti, které nejsou plně pod kontrolou podniku. Vztah mezi rezervami a podmíněnými závazky je znázorněn v tabulce 1.

Tabulka 1: Kritéria uznání rezerv a podmíněných závazků a jejich zveřejnění.

Existuje současný závazek, který bude pravděpodobně vyžadovat odtok prostředků.	Existuje eventuální závazek nebo současný závazek, který může, ale pravděpodobně nebude vyžadovat odtok prostředků.	Existuje eventuální závazek nebo současný závazek, u nějž je pravděpodobnost odtoku prostředků příliš malá.
Výši závazku lze spolehlivě odhadnout.	Výši závazku nelze odhadnout s dostatečnou spolehlivostí.	Výši závazku nelze spolehlivě odhadnout.
Je vykázána rezerva.	Rezerva se nevykazuje.	Rezerva se nevykazuje.
Požaduje se zveřejnění informací o rezervě v příloze.	Požaduje se zveřejnění podmíněného závazku v příloze.	Nepožaduje se žádné zveřejnění.

3 OCENĚNÍ A ÚČTOVÁNÍ REZERV

Rezervy se oceňují nejlepším odhadem výdajů, které budou nezbytné k vypořádání současného závazku vykázaného k rozvahovému dni. Je-li určení výše rezervy spojeno s velkým množstvím položek je v tomto případě použita statistická metoda očekávané hodnoty. Metoda očekávané hodnoty je založena na pravděpodobnosti výskytu možných situací. Výsledné ocenění je potom váženým aritmetickým průměrem výsledků v jednotlivých situacích a váhy tvoří pravděpodobnosti uskutečnění těchto situací.

Pro dosažení nejlepšího odhadu výše rezervy se berou v úvahu veškerá rizika a nejistoty, které nevyhnutelně provázejí mnoho souvisejících událostí a okolností. Při rozhodování o podmínkách nejistoty je nezbytné postupovat v souladu se zásadou opatrnosti tzn., že výnosy a aktiva nesmějí být nadhodnoceny a náklady nebo závazky podhodnoceny (Kovanicová 2004). Pokud je významný dopad časové hodnoty peněz, je částkou rezervy současná hodnota výdajů, které budou nezbytné pro vypořádání závazku. Jako diskontní sazbu je možno použít odhad tržní úrokové míry platné v daném období. Úrok za jednotlivá období se účtuje na vrub nákladů.

Na výši ocenění rezervy mohou mít vliv rovněž budoucí události, které se zohlední v případě, že existuje dostatečně objektivní jistota, že k nim dojde. Rezervy se prověřují vždy k rozvahovému dni a upravují tak, aby zohledňovaly aktuálně nejlepší odhady. Pokud již není pravděpodobné, že k vypořádání závazku bude nezbytný odtok prostředků představujících ekonomický přínos, rezerva se zruší (Krupová, Cvečková, Demčáková 2005). Tvorba rezervy se účtuje do nákladů a výdaj, na který se tvořila se účtuje přímo proti této rezervě.

Příklad: Počítačová firma plánuje obrat ve třech nejbližších letech 700, 800 a 900 mil. EUR. Náklady na garanční opravy se odhadují ve výši 10 % obratu v 1. roce a 5 % ve 2. roce. Očekávané platby za opravy se uskuteční podle níže uvedené tabulky vždy na začátku následujícího roku. Diskontní sazba je stanovena na úrovni úrokové míry státních dluhopisů.

Očekávané platby	Období	Diskontní sazba	Současná hodnota
70	za 1 rok	5,0 %	67
115	za 2 roky	5,5 %	103
130	za 3 roky	6,0 %	109
Hodnota rezervy			279

Rok	Rezerva na začátku roku	Úroky ² 1	Úroky 2	Úroky 3	Platba ³	Rezerva na konci roku
1	279	3	6	7	-	295
2	295	-	6	7	70	238
3	238	-	-	7	115	130
4	130	-	-	-	130	0

Postup účtování v jednotlivých letech				
Rok	Účetní případ	Částka	MD	D
0	vytvoření rezervy	279	náklad	rezerva
1	úrok z rezervy	16	náklad	rezerva
2	úrok z rezervy	13	náklad	rezerva
	faktura za opravy	70	rezerva	peníze
3	úrok z rezervy	7	náklad	rezerva
	faktura za opravy	115	rezerva	peníze
4	faktura za opravy	130	rezerva	peníze

4 KOMPARACE S ČESKOU ÚČETNÍ LEGISLATIVOU

V české účetní praxi se používá stejný postup zachycení rezervy, ale podnikatelům je umožněno širší uplatnění v podobě obecného požadavku tvorby rezerv na rizika a ztráty z podnikání, včetně rezerv na opravy a udržování dlouhodobého hmotného majetku. Tvorba a užití těchto rezerv se řídí zákonem o rezervách a o daních z příjmů (*Zákon 1991*). Podobné rezervy nejsou přípustné v mezinárodních standardech, které neumožňují vykazování rezerv na budoucí náklady.

IFRS požadují ocenit rezervu na úrovni nejlepšího odhadu minimálního výdaje požadovaného ke splacení závazku existujícího k rozvahovému dni. Podnik musí diskontovat očekávané peněžní toky úrokovou mírou před zdaněním, která bere v úvahu tržní ocenění časové hodnoty peněz, pokud vliv diskontování je významný. České účetní předpisy pro podnikatele tuto oblast neřeší.

Rezervy na budoucí ztráty obecně mezinárodní standardy zakazují. Očekávání budoucích ztrát je totiž považováno za signál k tomu, že může být snížena hodnota aktiv podniku⁴. Pokud je však podnik smluvní stranou v tzv. nevýhodné smlouvě⁵ pak musí být současný závazek podle smlouvy vykázán jako rezerva. Jako častý příklad lze uvést najaté nemovitosti, které zůstaly nevyužité. Specifikum nevýhodných smluv není v české účetní legislativě uvedeno.

České účetnictví sice nevymezuje pojem podmíněný závazek jako IFRS, ale podnik musí popsat v příloze významné potenciální ztráty, na které nebyla vytvořena rezerva a jejichž realizace závisí na uskutečnění nejistých budoucích událostí. Rozdíly vznikají také u odložené daně, kterou vykazují podle českých účetních pravidel pouze podniky podléhající auditu a podniky tvořící konsolidační celek (*Epstein, Mirza 2005*).

² Částka úroků se vypočítá metodou amortizace současné hodnoty např. úrok 1 se určí jako $67 \cdot 0,05 = 3$.

³ Pro zjednodušení se předpokládá platba za garanční opravy ve výši původně odhadnuté rezervy. Rozdíl mezi očekávanou a skutečnou hodnotou platby by se účtoval výsledkově v okamžiku uskutečnění platby (změna odhadu).

⁴ Aktiva by se tedy měla testovat na snížení hodnoty a eventuálně vytvořit opravná položka, nikoliv rezerva.

⁵ Jde o případy, kdy nevyhnutelné náklady pro zajištění splnění závazku ze smlouvy převyšují očekávané ekonomické užítky ze smlouvy.

5 ZÁVĚR

Podniky se ve své hospodářské praxi často setkávají s nejistými závazky, u nichž nelze přesně určit dobu jejich úhrady nebo jejich výši (nebo obojí). V účetnictví je zachycují jako rezervy, jejichž tvorba zvyšuje pasiva a současně náklady vykazovaného období (*Sedláček, Křížová, Hýblová 2005*). Zahrnutím rezerv do nákladů běžného období vykáže podnik nižší účetní zisk (příp. vyšší ztrátu). Částka nevykázaného zisku pak představuje zadrženou částku peněžních prostředků určenou na budoucí úhradu závazku. Tvorbou rezervy se vyjadřuje pravděpodobnost snížení ekonomického prospěch již ve vykazovaném období, nikoli až v období, kdy ke snížení prospěch skutečně dojde.

V porovnání s českými pravidly přistupují mezinárodní standardy k rezervám s vyšší opatrností. K vykázaní rezervy musí být splněny tři základní podmínky, jinak pokud nejsou splněna kritéria pro její uznání může jít o podmíněný závazek. Opatrnost spojená s nejistotou však nesmí vést k nepřiměřené tvorbě rezerv nebo k úmyslnému nadhodnocení závazků.

Postupující harmonizace účetnictví se projevila i v oblasti rezerv, u nichž došlo k odstranění některých z uvedených rozdílů v českých postupech pro účetnictví bank např. povinnost diskontovat rezervy, je-li tento efekt významný.

LITERATURA

- 18) EPSTEIN, B. J., MIRZA, A. A. *IFRS 2006. Interpretation and Application of IFRS*. Wiley 2006. ISBN: 0-471-72688-5
- 19) FESS, P.E., WARREN, C.S. *Accounting Principles*. South-Western Publishing Co., Cincinnati. ISBN 0-538-00300-6.
- 20) KOLEKTIV *Mezinárodní standardy účetního výkaznictví 2005*. Praha: HZ, 2005, ISBN 80-239-5721-X.
- 21) KOVANICOVÁ D. Problémy oceňování ve světle moderního finančního účetnictví – část 3. *Účetnictví*, **51**, 2004, č. 3, s. 22 – 32. ISSN 0139-5661.
- 22) KRUPOVÁ, L., CVEČKOVÁ, M., DEMČÁKOVÁ, I. Rezervy, podmíněné závazky a podmíněné aktiva podla IAS/IFRS. *Účtovnictví – Audítorstvo – Daňovníctvo*, **XIII**, 2005, č. 10, s. 349-359. ISSN 1335-2024.
- 23) SEDLÁČEK, J., KŘÍŽOVÁ, Z., HÝBLOVÁ, E. *Vliv účetních metod na vykazování výkonnosti podniku*. 1. vydání, Brno: MU ESF, 2005, 96 s. ISBN 80-210-3893-4.
- 24) Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů.

Kontaktní adresa: Doc. Ing. Jaroslav Sedláček, CSc., Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, Lipová 41a, 602 00 Brno, e-mail: sedl@econ.muni.cz

Ing. Petr Valouch, Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, Lipová 41a, 602 00 Brno, e-mail: valouch@econ.muni.cz

DAŇOVÁ SÚSTAVA NA SLOVENSKU A JEJ DOPADY NA PODNIKATEĽSKÚ SFÉRU

THE TAXSYSTEM OF SLOVAK REPUBLIC AND ITS INCIDENCE TO BUSINESS ENTERPRISE SECTOR

Ingrid Šabíková

ANOTÁCIA¹

Pri návrhu každej dane je nevyhnutné prihliadať na skutočnosť, aké dôsledky prináša daň do ekonomickej, sociálnej a politickej oblasti. Rôzny historický vývoj, kultúra, obyčaje a stav ekonomiky jednotlivých štátov spôsobujú ich odlišnosť. Vstupom krajín do EÚ sa prístupujúce krajiny zaviazali dodržiavať európske smernice týkajúce sa daní. Uplatňovaním princípov voľného pohybu kapitálu, práce a osôb v rámci EÚ bolo potrebné, aby vstupujúce krajiny začali s daňovými reformami, ktoré by prispôbovali ich sústavy moderným požiadavkám vyspelej európskej trhovej ekonomiky. Daňovú sústavu tvoria dane, ktoré je možné na území daného štátu vyberať. Základnými atribútmi daňovej sústavy sú zrozumiteľnosť, spravodlivosť, jednoduchosť a ochrana verejných záujmov. Článok sa zaoberá aktuálnymi otázkami a dopadmi daní na podnikateľskú sféru.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

dane, daňový systém, daňová sústava, podnikateľská sféra, daňové zaťaženie

ANNOTATION

The article is concerned to an actual questions and actual problems of the tax incidence to the business. The design of each tax requires to take account of tax' consequences to the economics, policy and social issues. This process is more important with regard to an enter the Slovak republic to the European union which rises the claims to the tax design because even if the slovak' join to the EU was realized some time ago the real harmonization with European tax system will take more time.

KEY WORDS

tax, tax system, Business enterprise sector, tax duty

ÚVOD

Dane podnikateľských subjektov vychádzajú z daňového systému uplatňovaného v danom štáte. Na základe potrieb štátu nastávajú aj zmeny v jeho daňovom systéme. Medzi najvýraznejšie zmeny daňového systému v Slovenskej republike sa radia daňové reformy v roku 1993, v roku 1995 a 2004, kedy bola zavedená proporcionálna daňová sadzba (tzv. rovná daň) [1]. Sústava daní v Slovenskej republike obsahuje výrazné zmeny hlavne v majetkových daniach, z ktorých sa niektoré zrušili, vznikli nové miestne dane a rozpočtovým určením daní došlo k novému presmerovaniu výnosov daní.

¹ Príspevok je súčasťou priebežných prác na výskumnom projekte VEGA č. 1/0317/08: Vplyv nepriamych daní na spotrebu.

CIEĽ A METODIKA

Súčasná daňová sústava zahŕňa zdaňovanie príjmov, majetku a spotreby. Cieľom príspevku je analýza daňovej sústavy na Slovensku a jej dopady na podnikateľskú sféru. Uvedená problematika bola spracovaná na základe zhromaždených informácií z odbornej literatúry, tlače a odborných štúdií. Daňový systém pozostáva z daní, ktorých pôsobenie sa dotýka jednak fyzických ako aj právnických osôb na území nášho štátu. Dôležitou právnou normou je zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov. Daň z pridanej hodnoty je harmonizovaná so smernicou 67/227/EHS.

VÝSLEDKY

V súvislosti s daňou treba rozlišovať pojmy daňový systém a daňová sústava. Daňový systém a jeho najdôležitejšie podsystémy sú vymedzené nasledovne v tabuľke 1 [3]

Tab.1 Daňový systém

<i>DAŇOVÝ SYSTÉM</i>	
<i>Základné podsystémy daňového systému</i>	<i>Prvky</i>
Daňová teória (teoretický základ daňového systému)	Daňové princípy
Daňová legislatíva (legislatívny základ daňového systému)	Zákony (domáce a medzinárodné právo, smernice, nariadenia)
Daňová sústava (sústava daní)	Dane (priame a nepriame, dôchodkové, majetkové, zo spotreby)
Daňová správa a kontrola daní (inštitucionálny základ daňového systému).	Daňové subjekty, daňové úrady a ostatné daňové inštitúcie.

Zdroj: Lenártová, G.: *Daňové systémy*. Bratislava, *Ekonom* 2004, str.39

S realizáciou daní (resp. s častou novelizáciou daní) vznikajú náklady zdanenia.² Princípy zdanenia predstavujú základné zásady – pravidlá formovania a uplatňovania jednotlivých daní a daňového systému s cieľom splniť základné ciele zdanenia. Pravidlá sú založené na podstate a záujmoch národného hospodárstva, fyzických a právnických osôb. Teoretici rôznych ekonomických škôl a koncepcií formulovali v rôznych etapách vývoja spoločnosti a ekonomickej teórie rôznerodé princípy zdanenia.³ Teoretické rozpracovanie daňových princíпов sa spája s dielom A. Smitha. Od doby Adama Smitha sa mnoho autorov zaoberalo daňovými princípmi, pričom jeho základné požiadavky sú uznávané dodnes.⁴ V období po druhej svetovej vojne sa daňová politika využívala veľmi intenzívne v štátoch s vyspelou trhovou ekonomikou, a to ako na realizáciu krátkodobých, tak aj dlhodobých cieľov. V tomto

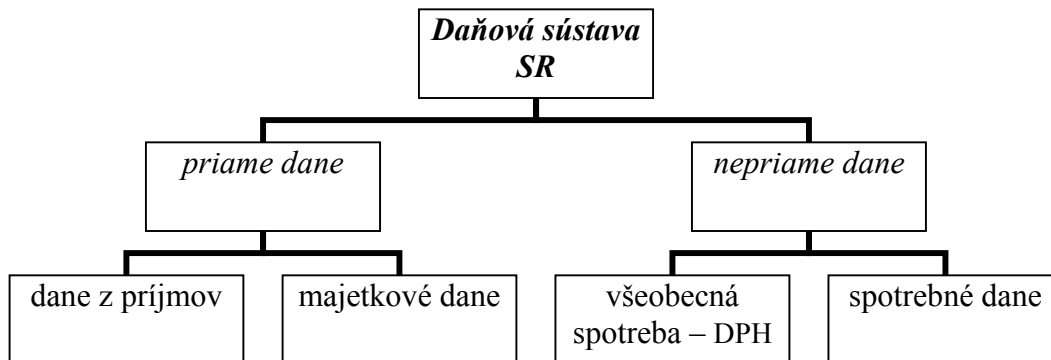
² Náklady zdanenia: 1. administratívne náklady, 2. nadmerné daňové bremeno (tzv. mŕtva strata). *Administratívne náklady*: a) *priame* - časté novelty daňových zákonov prinášajú so sebou najvyšší rast týchto nákladov. Predstavujú náklady štátnej správy - náklady na registráciu daňovníkov, výber daní, kontrolu daní a pod., b) *nepriame(vyvolané)* – náklady vyvolané v súkromnom sektore, uhrádzajú ich samotní daňovníci - náklady na daňového poradcu, vedenie účtovníctva, čas strávený vyplňaním daňového priznania. Ich vyčíslenie je veľmi náročné. 2. *nadmerné daňové bremeno* - súvisí so *substitučným efektom daní*, ktorý spôsobuje u spotrebiteľa snahu vyhnúť sa zdaneniu a preto po uvalení dane robí substitúciu, keď zdanený tovar nekupuje a nahradí ho iným. Typickým príkladom mŕtvej straty bola daň z okien v Anglicku, ktorá spôsobila redukciu (zamurovanie) okien. Občania utrpeli stratu v podobe úžitku t.j. svetla a nezískal príjmy ani panovník.

³ V odbornej literatúre nachádzame odlišné názory na začlenenie daňových princíпов do skupín. Veľká nejednotnosť je medzi rôznymi autormi, ale aj v názvosloví daňových princíпов.

⁴ *Adam Smith* sformuloval štyri princípy zdanenia, a to: 1. princíp spravodlivosti, 2. princíp určitosti, 3. princíp pohodlnosti, 4. princíp efektívnosti. Tieto princípy sú základom teórie zdanenia neoliberalistickej ekonomickej školy. Možno ich chápať ako pravidlá, podľa ktorých sa správajú jednotlivé dane a daňový systém ako celok. Vychádzajú z podstaty a záujmov národného hospodárstva (na jednej strane) a fyzických a právnických osôb (na druhej strane). Ich uplatňovanie má podporiť dosiahnutie očakávaného účinku jednotlivých daní.

období bola na vrchole Keynesova dopytovo - orientovaná teória, ktorá spôsobila potrebu neustáleho rastu daňových príjmov a teda aj daňového zaťaženia [6]. Pri hľadaní odpovede na otázku, aké požiadavky sa kladú na ideálny daňový systém, je podstatné, kto tento systém posudzuje. Z hľadiska daňovníka by bol najlepší taký daňový systém, ktorý by znamenal čo najmenšie daňové zaťaženie. Lojálni občania demokratickej spoločnosti pravdepodobne nebudú úplne odmietať platiť dane, ale budú uprednostňovať najmenej zaťažujúce dane, teda čo najnižšie. Na druhej strane štát preferuje dostatok a stabilitu vyberaných daní. Z uvedeného vyplýva mimoriadne náročná úloha vytvoriť dobrý daňový systém.⁵ Daňový systém by mal spĺňať požiadavku motivačného účinku daní.⁶ Pri tvorbe daňovej sústavy je potrebné zavedenie takých daní, ktoré nespôsobia vznik nadmerného daňového bremena.⁷

Obr. 1 Sústava daní SR⁸



Zdroj: spracovanie autora

1. Daňové sústavy krajín V4

Daňové sústavy SR, ČR, Maďarskej republiky a Poľskej republiky sú podobné čo do obsahu aj členenia, napriek tomu existujú malé či veľké rozdiely [2]. Daňové sústavy sa členia na

⁵ Autori sa líšia skôr v podrobnostiach rozpracovania jednotlivých princípov ako v obsahu a podstate princípov. Podľa Musgrave, R. A. dobrý daňový systém by mal byť zostavený tak, aby uspokojil požiadavky na spravodlivé rozloženie daňového bremena, na efektívnosť využitia zdrojov, na ciele makroekonomickej politiky a nenáročnú administratívu. Květa Kubátová vychádza z klasickej literatúry verejných financií Josepha E. Stiglitz, ktorý sformuloval päť požadovaných vlastností optimálneho daňového systému: 1. Požiadavka *ekonomickej efektívnosti* – daňový systém by nemal byť v rozpore s efektívnou alokáciou zdrojov. Dane by nemali spôsobovať veľké distorzie v cenách a úžitku rôznych druhov činností. Distorzie vedú k substitúcii a čím je substitučný efekt väčší, tým je väčšie tzv. nadmerné bremeno dane. 2. Požiadavka *administratívnej jednoduchosti* – daňový systém by mal byť čo najjednoduchší a relatívne nenákladný z hľadiska správy. 3. Požiadavka *flexibility* – daňový systém by mal byť schopný ľahko sa prispôbovať zmenám. 4. Požiadavka *politckej priehľadnosti a zodpovednosti* – daňový systém musí byť priehľadný v tom zmysle, že daňovník by mal vedieť na čo a prečo platí dane. 5. Požiadavka *spravodlivosti* – daňový systém by mal byť spravodlivý v prístupoch k rozdielnym jednotlivcom.

⁶ Ekonóm Artur B. Laffer (predstavitel' ekonomie stany ponuky) zostavil krivku, ktorá určuje funkčnú závislosť medzi mierou daňového zaťaženia a príjmami do štátneho rozpočtu. Lafferov bod predstavuje kritickú hranicu daňového zaťaženia po prekročení ktorej, ekonomické subjekty strácajú motiváciu a celkový príjem daní zo štátneho rozpočtu začína klesať.

⁷ Nadmerné daňové bremeno predstavuje situáciu, kedy zavedením novej dane vzniká strata súkromnému aj verejnému sektoru. Preto sa často nazýva aj pojmom absolútna alebo mŕtva daňová strata. Každá nová daň v daňovom systéme spôsobuje dva efekty. Jedným z nich je dôchodkový a druhým je substitučný efekt. Dôchodkový efekt znamená transfer určitej časti dôchodku v podobe dane do verejného sektora. To má za následok zníženie disponibilného príjmu. Dôchodkový efekt spôsobuje každá daň, pretože znižuje disponibilný príjem. Dopad tohto efektu závisí od výšky dane a od priemernej daňovej sadzby. Ich rastom sa dôchodkový dopad zväčšuje. Substitučný efekt vzniká zámennou jednotlivých tovarov a služieb medzi sebou, medzi voľným časom a prácou. Substitučný efekt dane v konečnom dôsledku spôsobuje nadmerné daňové bremeno.

⁸ Sústava daní platná od 1.1.2005.

oblasť priamych a nepriamych daní. Charakter priamych daní majú aj miestne poplatky rôznych druhov. Moderným prvkom spoločným pre krajiny V4 sú ekologické dane, ktoré sa začínajú uplatňovať od roku 2008.⁹ Daňovú sústavu SR v konkurencii daňových sústav ČR, MR a Poľskej republiky ovplyvňuje skutočnosť, že po daňovej reforme v roku 2004 sa na Slovensku uplatňuje jednotná (lineárna) sadzba dane z príjmov fyzických osôb a právnických osôb vo výške 19%, a to na všetky druhy príjmov [4]. Ostatné krajiny uplatňujú progresívne kľzavé sadzby dane z príjmov.¹⁰ Prvok progresie sa nachádza aj v slovenskej daňovej sústave. Pri prekročení príjmu 1000 000 Sk si daňovník nemôže uplatniť nezdaniteľnú časť základu dane na seba, prípadne sa kráti aj nezdaniteľná časť základu dane manžela (-lky). Z analýzy sadzieb daní je možné uviesť, že daňová sústava SR konkuruje daňovým sústavám krajín V4 hlavne pri dani z príjmu, a to pri zdaňovaní fyzických osôb. Naopak, pri dani z pridanej hodnoty má slabú pozíciu hlavne pri zníženej sadzbe, ktorá je značne vyššia ako sadzby v krajinách V4. Spoločným znakom pri majetkovej dani je zdaňovanie stavieb a pozemkov. V Maďarsku sa uplatňuje daň z luxusu, ak daňovník vlastní nehnuteľnosť s hodnotou presahujúcou 100 000 000 000 HUF. Slovensko na rozdiel od ČR, MR a Poľska neuplatňuje daň z dedičstva, darovania, prevodu a prechodu nehnuteľnosti. Daň za používanie motorových vozidiel platia podnikateľské subjekty vo všetkých krajinách V4. Spotrebné dane sú upravené v smernici 92/12/EHS.¹¹ Slovensko je ôsmou najpríťažlivejšou európskou krajinou z pohľadu daňových systémov [2].¹²

⁹ Slovensko bude od augusta 2008 vyberať spotrebnú daň z elektriny, uhlia a zemného plynu.

¹⁰ Slovensko pre fyzické osoby a právnické osoby uplatňuje 19% sadzbu dane.

Maďarsko

Fyzické osoby	18% do 1.550.000 HUF
	36% nad 1.550.001 HUF
Právnické osoby	10% do príjmu 5.000.000 HUF
	16% suma presahujúca 5.000.000HUF

Poľská republika:

Fyzická osoba	príjem do 37 024 PLN	daň 19% mínus 530,08
	37 024 – 74 048	daň 6.504,48 + 30% nad 37.024
	nad 74 048	17 661,68 + 40% nad 74 048 PLN
Právnická osoba		19%

Česká republika

FO ak základ dane je	od 0 do 121 200 CZK	12%
	121 200 do 218 400	14.544 + 19% zo základu presahujúceho 121.200CZK
	218 400 – 331.200	33.012 + 25% zo základu presahujúceho 218.400 CZK
	331.200 a viac	61.212 + 32% zo základu presahujúceho 331.200 CZK
Právnické osoby		- 24% základná sadzba - 15% dividendy a 5% príjmy z investičných, podielových a penzijných fondov

Daň z pridanej hodnoty je harmonizovaná so smernicou 67/227/EHS, ktorá stanovuje jednu základnú sadzbu nie vyššiu ako 25% a nie nižšiu ako 15%, a jednu alebo dve znížené sadzby dane nie nižšie ako 5%.

Slovensko	základná sadzba 19 %	znížená sadzba 10%
Maďarsko	základná sadzba 19 %	znížená sadzba 5 %
ČR	základná sadzba 20 %	znížená sadzba 5 %
Poľsko	základná sadzba 22 %	znížená sadzba 7% a 3%

¹¹ Smernica 92/12/EHS bližšie špecifikuje okrem iného základ dane, sadzby, spôsob vyberania dane a pod.. Medzi hlavné úlohy tejto smernice patrí zosúladenie spotrebných daní v EÚ pri uplatnení princípu voľného pohybu kapitálu. Buď sa zdaňuje v mieste výroby alebo v mieste dovozu v rámci celej EÚ. Daňou z pridanej hodnoty sa zaoberá smernica 67/227/EHS, ktorá zavádza DPH ako univerzálnu daň, bližšie pojednáva napríklad o výške základnej a zníženej sadzbe.

¹² Zdroj: Slovensko má ôsmy najpríťažlivejší daňový systém v Európe. Bratislava, dňa 18.1.2008, /<http://openiazoch.zoznam.sk/info/zpravy/more.asp?NewsID=58804/>. „V rebríčku KPMG International zostavenom na základe prieskumu zástupcov európskych podnikov na príťažlivosť domácich daňových režimov sa najlepšie umiestnil Cyprus, nasledovaný Írskom a Švajčiarskom. Naopak tri najmenej atraktívne krajiny sú

2. Podnikateľské subjekty v SR

Priaznivé podnikateľské prostredie je základným predpokladom dlhodobej konkurencieschopnosti a rastu každej trhovej ekonomiky.¹³ V posledných rokoch vláda zlepšila podnikateľské prostredie na Slovensku, ktorých pozitívny dopad hodnotia nielen domáci podnikatelia ale aj svetové inštitúcie.¹⁴ Avšak hlavnou slabinou ostáva vymožitelnosť práva, zbytočná regulačná záťaž smerom k podnikateľom a slabo rozvinutý kapitálový trh.¹⁵ Medzi skutočne progresívne kroky patrí daňová reforma, uľahčenie registrácie podnikateľov v zmysle prístupu do obchodného registra (t.j. skrátenie doby zápisu do obchodného registra a zavedenie exaktnej lehoty zápisu - 5 pracovných dní) a dostupnosť úverových zdrojov[5]. Zmena v daňovom systéme nie je jedinou príčinou, prečo na Slovensku vzniklo, resp. stále vzniká viac podnikateľských subjektov. Prehľad subjektov zobrazuje tabuľka 2.

Tab. 2 Počet podnikateľských subjektov na Slovensku

Rok	Právnické osoby	Fyzické osoby -podnikatelia	Podnikateľské subjekty spolu
1993	45 265	282 894	328 159
2003	101 412	329 720	431 132
2004	114 285	360 378	474 663
2005	126 777	367 094	493 871
2006	139 240	388 246	527 486
2008	<i>Počet subjektov v univerzálnom registri</i>		<i>761 306¹⁶</i>

Zdroj: Štatistický úrad SR za roky 1993 – 2006.

Faktory, ktoré rovnako pozitívne vplyvajú na podnikateľské prostredie sú napríklad zvýšená dostupnosť úverov (znížením úrokových sadzieb), budovanie priemyselných parkov, prílev zahraničných investícií. Medzi nevýhody systému, ktoré odrádzajú ľudí od podnikania je jedno z najväčších odvodových zaťažení podnikateľskej sféry v Európe. Zmeny daňového systému pôsobia teda na zmeny daňových príjmov.¹⁷ Z porovnania daňových príjmov vyplýva, že ich výška mala stúpajúcu tendenciu. Slovenská republika, napriek nízkej sadzbe dane, nemá najnižšie daňové zaťaženie. Dôvodom je vysoké odvodové zaťaženie na Slovensku, ktoré demotivuje zamestnancov pracovať a znemožňuje podnikateľom viac zamestnávať. Nasledujúci obrázok zobrazuje prognózu daňového zaťaženia v Slovenskej republike do roku 2008.

podľa prieskumu ČR, Rumunsko a Grécko. Prieskum spoločnosti zisťoval postoje respondentov k niektorým aspektom ich domáceho daňového režimu, vrátane legislatívy, sadzieb a vzťahov s daňovými úradmi. Prieskum vykonala spoločnosť Lighthouse Research na objednávku KPMG International. Bol vykonaný vo všetkých členských štátoch EÚ a vo Švajčiarsku v období júl a august 2007¹⁸.

¹³ Dokument „Stratégia konkurencieschopnosti SR do roku 2010“ IV. Akčný plán – Podnikateľské prostredie /http://www.iminerva.sk/dokumenty/ap/IV_AP_PodnikatelskeProstredie.doc/.

¹⁴ Hodnotenie Svetovej Banky v jej publikácii *Doing Business in 2005*.

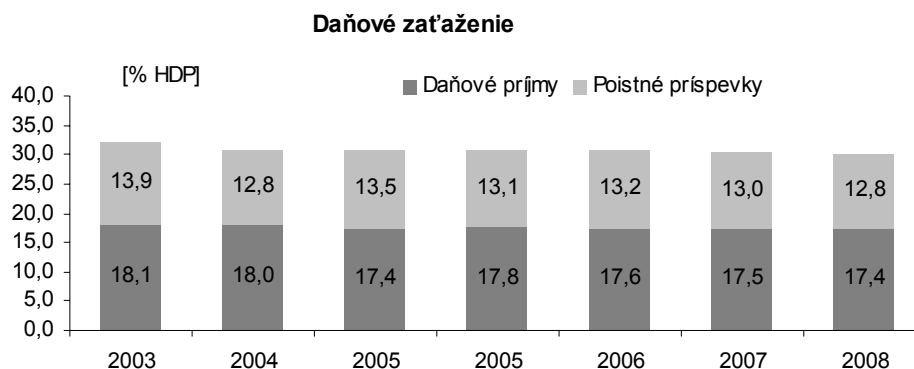
¹⁵ Komplexný audit prekážok podnikania na Slovensku. Podnikateľská aliancia Slovenska a Republiková únia zamestnávateľov, máj 2006, Bratislava /http://www.itas.sk/buxus/docs/RUZ_kniha.pdf.

¹⁶ Údaj k 22. 5. 2008. Podnikateľské subjekty v Univerzálnom registri, t.j. Obchodný register SR + Živnostenský register SR + Úpadcovia. Z toho počet podnikateľských subjektov v konkurze 10.236 a podnikateľské subjekty ORSR + ŽRSR 737.359 (ostatné neziskové organizácie, spoločenstvá 55 490) /www.ur.sk/index.asp?stranka=6/.

¹⁷ Percentuálny podiel daňových príjmov na celkových príjmoch podľa údajov Daňového riaditeľstva SR

Rok	1993	1994	1995-1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
DP	56,8%	78,9%	83,7%-86%	74,0%	81,4%	80,4%	85,7%	85,9%	86,4%	88,2%

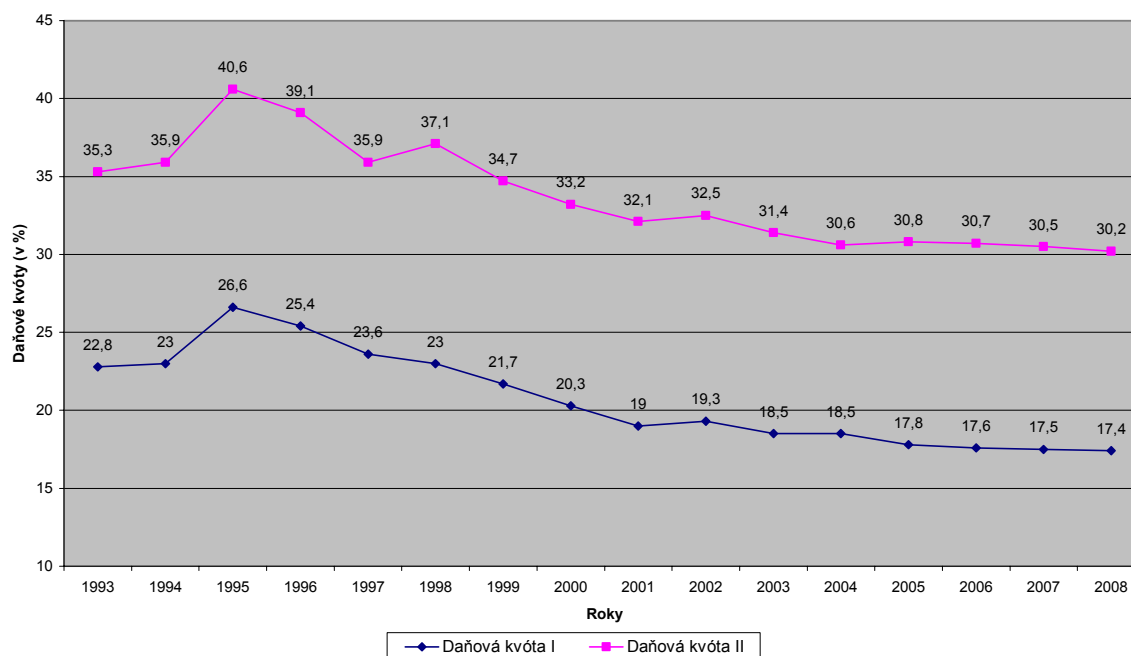
Graf 2 Daňové zaťaženie v SR



Zdroj: www.finance.gov.sk

Podľa prognózy by malo daňové zaťaženie spolu s odvodovým postupne klesať. Od roku 2003 daňové zaťaženie na Slovensku postupne klesá (obr. 3). Všeobecne možno povedať, že odvody na sociálne zabezpečenie, najmä tie, ktoré platí zamestnávateľ, sú pomerne vysoké.

Graf 3 Vývoj daňovej kvóty I a II



Zdroj: spracovanie autora

Z grafického priebehu kriviek daňovej kvóty I a II je vidieť značný pokles daňového zaťaženia od roku 1995. Na znižovaní daňového zaťaženia sa podieľal aj vývoj daňových

sadzieb, ktorý mal klesajúci trend.¹⁸ Vplyv na postupné znižovanie daňového zaťaženia mala aj daňová reforma (od r. 2004), ktorou bola prijatá zásada jednotnej sadzby pre všetky druhy príjmov. Z dlhodobého hľadiska je možné konštatovať pretrvávajúci pokles daňového zaťaženia do roku 2008.

ZÁVER

Vývoj ekonomiky a jej štruktúra majú na daňový systém významný vplyv. Medzi ekonomické faktory, ktoré ovplyvňujú daňový výnos štátu a ich štruktúru je hospodársky rast, miera inflácie, prepojenie domáceho obchodu s medzinárodným a odvetvová štruktúra. Ako príklad možno uviesť odvetvovú štruktúru. Od nej závisí podiel korporácií a samostatne podnikajúcich fyzických osôb, čo v konečnom dôsledku ovplyvňuje podiel daní platených jednotlivcami a korporáciami. Ďalším z faktorov ovplyvňujúci daňovú politiku je globalizácia, ktorá má za následok prepojenie jednotlivých daňových systémov. Tendencia presunu priameho zdanenia na nepriame zdanenie (t.j. z výroby na spotrebu) prevláda v celej Európskej únii. V priebehu rokov 1993 – 2005 (na základe údajov MF SR) sa na Slovensku podiel priamych daní na celkových daňových príjmoch znížil z vyše 50% na 34,5%.

LITERATÚRA

- [1] Harumová A.: Daňové zaťaženie v SR po zavedení tzv. rovnej dane. Elektronický zdroj /http://kvf.vse.cz/storage/1180451563_sb_harumova.pdf/
- [2] Krupinský V.: Daňová sústava Slovenskej republiky v konkurencii daňových sústav krajín V4. Ekonomická univerzita, Bratislava, diplomová práca, apríl 2008, s. 67-71.
- [3] Lenártová, G.: Daňové systémy. Bratislava, Ekonóm 2004, str.39. ISBN 80-225-1742-9
- [4] Schultzová A.: Daňové sústavy štátov Európskej únie. 1. vyd. – Bratislava: Ekonóm, 2007. ISBN 978-80-225-2333-2
- [5] Šabíková I.: Aktuálne bariéry v podnikaní na Slovensku. In: Znalostná ekonomika – nové výzvy pre národohospodársku vedu: Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie (elektronický zdroj), 19.-20. október 2006, Bratislava: Ekonóm
- [6] Šabíková I.: Dane ako nástroj fiškálnej politiky. In: Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie /Finančná politika a optimálny systém zdaňovania vo väzbe na efektívnosť fungovania ekonomiky/, Bratislava 28 – 29. 11. 2002, s. 257. ISBN – 80-225-1750- X
http://www.iminerva.sk/dokumenty/ap/IV_AP_PodnikatelskeProstredie.doc
http://www.itas.sk/buxus/docs/RUZ_kniha.pdf
<http://www.ur.sk/index.asp?stranka=6>
<http://www.finance.gov.sk>

Kontaktná adresa:

Ing. Ingrid Šabíková, PhD.

Katedra financií

Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

Dolnozemska cesta 1

852 35 Bratislava 5

Slovensko

Tel.: +421 (2) 6729 1383

e-mail: sabikova@euba.sk

¹⁸ Po znížení sadzby dane z príjmov PO zo 45 % na 40 % v roku 1994, trend v znižovaní sadzieb pokračoval aj naďalej. Za zdaňovacie obdobie rokov 2000 a 2001 bola platná sadzba dane z príjmov právnických osôb 29 %. S účinnosťou od 1. 1. 2002 sa sadzba znížila z 29 % na 25 %, t. j. o 4 percentuálne body.

METÓDA ABC VERZUS TRADIČNÉ MODELY OCEŇOVANIA

MODEL ABC IN COMPARISON TO TRADITIONAL COST MODELS OF VALUATION

Miroslav Škoda

ANOTÁCIA

Dlhodobá úspešnosť podniku závisí predovšetkým od rozhodovania manažérov. Okrem ich osobného potenciálu sú pre ich rozhodovanie nevyhnutné kvalitné informácie.

Informácie pre rozhodovanie získavajú vedúci pracovníci predovšetkým z účtovníctva, ktoré určitým spôsobom odzrkadľuje hospodárenie firmy. Pochopiteľne, nie každý manažér účtovníctvo ovláda a málokedy má čas študovať účtovné výkazy podrobnejšie. Na druhej strane sa však nezaobíde bez aktuálnych a presných informácií o vplyve výroby, predaja a množstva iných činností prebiehajúcich v podniku, ktoré majú priamy vplyv na výšku zisku alebo straty. Výkaz ziskov a strát mnohokrát zvädza k paušálnym záverom a k nesprávnym riešeniam, príkladom ktorých môže byť napríklad znižovanie mzdových nákladov. Takýmto opatrením však môže byť rovnako postihnutá aj činnosť, ktorá v hospodárení podniku prináša veľkú pridanú hodnotu.

Je zrejmé, že takto vzniká potreba vytvorenia kvalitného informačného systému, ktorý je schopný verne sa prispôbiť špecifickej situácii v podniku a zároveň sa jeho výstupy stanú zrozumiteľné pre každého riadiaceho pracovníka. Manažéri totiž predovšetkým očakávajú odpovede na tieto základné otázky:

1. Aká je efektívnosť jednotlivých podnikových útvarov?
2. Aká je efektívnosť našich produktov?
3. Aká je efektívnosť našich klientov?
4. Aká je výška nákladov nevyužitých kapacít?
5. Ako sa dá reálne zvýšiť miera zisku?

Bez odpovedí na tieto otázky sa nedá posúdiť účelnosť vynakladaných peňažných prostriedkov. Pravidelné vyhodnocovanie uvedených oblastí je možné pomocou metódy Activity Based Costing (ABC).

Metóda ABC vychádza z princípu, že celý podnik je v podstate rozdelený na činnosti (aktivity) stanovené tak, aby zodpovedali celkovej organizácii. Príkladom môže byť riadenie ľudských zdrojov, odbyt, zásobovanie a prirodzene mnoho výrobných aktivít. Počet aktivít môže byť niekoľko desiatok, v zložitých podnikových štruktúrach môže vzniknúť viac ako sto aktivít. Aktivity nemusia kopírovať ani organizačné útvary, ani nákladové strediská. Metóda ABC nezasahuje do finančného a daňového účtovníctva, ale v plnej miere využíva jeho výstupy.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

model ABC, náklady, režijné náklady, rozvrhová základňa, aktivity, výkony, výnosy

ANNOTATION

Long-term stability and success of a company mostly depends on managerial decision making. Managerial role is very important, but to make right decisions relevant and reliable information is needed.

Many information spreads from accounting that can be called as a mirror of company's performance. On the other hand, managers are not accountants and they do not have the time to study financial statements in detail. They have to have all information about company activities that create profit or loss in a company.

Income statement can be misleading in many cases, so there is a need to build up effective system of cost control and feedback.

Managers usually anticipate answers to these questions:

1. What is the efficiency of company's departments?
2. What is the efficiency of our products?
3. What is the efficiency of our clients?
4. What is the level of unemployed resources?
5. How are we able to raise the level of our profit?

Periodic evaluation of these processes is possible through so called ABC model.

This method spreads from the principle that whole company is divided into activities that are set in a system to make the organization. ABC method does not interfere with the accounting but uses its outputs.

KEY WORDS

ABC model, costs, overhead, activities, income, product, service, cost driver

1.ÚVOD

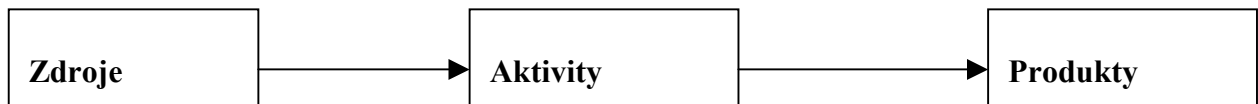
Metóda ABC už v súčasnosti predstavuje jednu zo základných metód oceňovania podnikových výkonov. Jej základným princípom je priradenie zodpovedajúcich nákladov k aktivitám, ktoré ich spôsobili. Na jednej strane môže ísť o náklady, ktoré sú na tieto aktivity priamo účtované vo finančnom účtovníctve na vytvorený analytický účet pre danú aktivitu, ak táto aktivita zodpovedá nákladovému stredisku. Takisto však môže ísť o náklady účtované v inom stredisku (náklady na vykurovanie) alebo náklady, ktoré vzniknú v inej aktivite (náklady na riadenie ľudských zdrojov). Takýmto spôsobom rozdelí metóda ABC všetky zaúčtované náklady do príslušných aktivít.

Je zrejmé, že základnou filozofiou metódy ABC je alokácia jednotlivých zdrojov k aktivitám. Ide však len o prvý stupeň alokácie, pretože v nasledujúcom kroku systém priraďuje náklady z aktivít ku konkrétnym výrobkom alebo službám. Po ich priradení poznáme náklady na jednotlivé výrobky a jednoduchým vydelením vyrobeným objemom (tonami, kusmi) dostaneme jednotkový náklad – základ pre výslednú kalkuláciu. Rozdiel tradičného prístupu a prístupu ABC v priraďovaní nákladov k produktom zobrazuje nasledujúca schéma.

Tradičný prístup



Metóda ABC



Obr. 1 Porovnanie alokácie nákladov v tradičnom modeli a modeli ABC

2. METÓDA ABC A TRADIČNÉ METÓDY

Metóda ABC odhaľuje manažmentu iný pohľad na fungovanie firmy a umožňuje analyzovať jednotlivé aktivity. Otvára priestor na sledovanie spotreby zdrojov na úrovni aktivít. Významným prínosom tejto metódy je to, že umožňuje vyhodnocovať, do akej miery pridáva daná aktivita produktu hodnotu. ABC odhaľuje skryté rezervy firemných zdrojov a umožňuje tak ich lepšie využitie a následné zníženie nákladov. Metóda ABC adresne vyhodnocuje všetky náklady súvisiace s každým zákazníkom a po porovnaní s tržbami je mesačne vyhodnotená ziskovosť alebo stratovosť u jednotlivých zákazníkov. Tento údaj má vyššiu prioritu, ako je ziskovosť produktov.

Zhrnutie základných rozdielov medzi tradičným prístupom a metódou ABC je v nasledujúcej tabuľke.

Tab.1 Zhrnutie základných rozdielov medzi tradičným prístupom a metódou ABC

Tradičný prístup k oceňovaniu	Activity Based Costing
Náklady produktov sú presné za firmu ako celok, ale nie sú správne priradené k produktom	Presná kalkulácia skutočných nákladov jednotlivých produktov
Nezachytáva príčiny vzniku nákladov	Sústredzuje sa na riadenie nákladov identifikovaním príčin ich vzniku
Veľké, nehomogénne skupiny nákladov rozdeľované rovnakým spôsobom	Definovanie aktivít, pridelovanie nákladov k aktivitám
Nerozlišuje náklady prinášajúce hodnotu od nákladov neprinášajúcich hodnotu produktu	Presne odlišuje aktivity, ktoré prinášajú hodnotu, od ostatných aktivít
Náklady sa chápu ako fixné a variabilné	Všetky náklady sú v dlhodobom horizonte variabilné

Zdroj: vlastné spracovanie

Najväčším problémom priradovania nákladov k výrobkom je skutočnosť, že náklady sa účtujú podľa druhov, ale tržby prichádzajú za výrobky. Pokusy o rozúčtovanie nepriamych nákladov prinášajú komplikácie, zvýšenie rozsahu prác a negatívne vplyvy subjektívnych faktorov. Situáciu ďalej zhoršuje prirodzený trend zvyšovania pridanej hodnoty, čo znamená znižovanie priamych nákladov a rozšírenie objemu režijných nákladov.

Všeobecne známa metóda kalkulácií vychádza hlavne z priameho materiálu a priamych miezd, k výslednej predajnej cene sa dostaneme pomocou tzv. „réžii“. Réžie využívajú ako rozvrhovú základňu práve priamy materiál a priame mzdy a ich výška sa pohybuje od desiatok až po tisíce percent. Takýto kalkulačný vzorec má mnohé nevýhody.

1. Vypočítané náklady sú spravidla nepresné. Ziskový výrobok môže byť v skutočnosti stratový a rozhodovanie na tomto základe môže priniesť firme veľké škody.
2. Štruktúra kalkulačného vzorca nehovorí o vzťahu medzi výrobkom a procesmi, ktorými prechádza.

3. V mnohých slovenských podnikoch je veľká časť kapacít nevyťažaná, čo zvyšuje objem fixných a tým aj režijných nákladov. Percento réžií sa zvyšuje, čo spôsobuje vyššiu kalkulovanú cenu, ako dokáže akceptovať trh. Klesá objem predaja a výroby. Ich zníženie opäť prináša zvyšovanie réžií, kalkulovaná cena sa zvyšuje a podnik sa dostáva do začarovaného kruhu.

Metóda ABC inteligentným spôsobom rieši uvedený problém. Hlavným princípom je už spomínané „vsunutie“ aktivít medzi zdrojové náklady a finálne výrobky. Týmto spôsobom vzniká logická väzba medzi nákladmi podľa druhov a aktivitami na jednej strane (každý náklad vznikol z dôvodu nejakej činnosti) a rovnako vzťah medzi nákladmi aktivít a výrobkami (náklady výrobku sa rovnajú súčtu častí nákladov aktivít, ktoré boli potrebné na jeho realizáciu). V čom vzniká podstatný rozdiel?

1. Náklady a zisk na výrobky zodpovedajú skutočnosti.
2. Výška nákladov nie je výsledkom súčtu nejakých réžií, ale sa skladá z jednotlivých nákladov na aktivity, ktorými výrobok prechádza.
3. Náklady aktivít možno ďalej deliť na súčty menších aktivít a tak analyzovať ich vplyv na celkovú výslednú cenu.
4. Model ABC umožňuje zvoliť si pre každú aktivitu ľubovoľnú rozvrhovú základňu, aby bola dosiahnutá optimálna presnosť.

Výsledkom uplatnenia týchto princípov môžu byť prekvapujúce rozdiely v kalkuláciách s využitím podnikových réžií a kalkuláciami podľa ABC. Mnohokrát ziskové výrobky podľa jednej metódy sú stratové podľa druhej a naopak. Nie vždy si kompetentní pracovníci uvedomujú, čo to v skutočnosti pre podnik znamená.

V prípade, že aj podľa metódy ABC bude produkt klasifikovaný ako stratový, znamená to, že podnik naň naozaj dopláca a je na mieste otázka, či sa v jeho výrobe a predaji bude pokračovať aj v budúcnosti. ABC ponúka niekoľko možností:

- produkt sa stane doplnkovým a strata na ňom bude plne vynahradená ziskom na hlavnom produkte. ABC kvantifikuje skutočné výšky ziskov a strát,
- produkt je v štádiu rozvoja a súčasnú stratu vynahradí budúci zisk. ABC nám povie, aká strata vzniká a nakoľko má zmysel ďalej investovať do produktu,
- produkt je stratový, pretože náklady konkrétnych podnikových činností sú vysoké. ABC dá odpoveď, ktoré sú to činnosti a je možné hľadať riešenie, či postačí zvýšiť vyťaženie kapacít jednotlivých činností alebo či je lepšie nahradiť stratovú podnikovú činnosť externou službou,
- produkt nemá šancu byť ziskový. Je potrebné vypustiť ho z portfólia a kapacity vyťažiť iným spôsobom, prípadne ich odbúrať.

3. IMPLEMENTÁCIA A VÝZNAM VYUŽITIA METÓDY ABC

Cieľom zavedenia ABC do firmy je vytvoriť flexibilný model fungovania organizácie, ktorý obsiahne všetky dôležité vzťahy medzi jeho prvkami tak, aby na základe vstupov z finančného účtovníctva bol schopný poskytovať presné informácie o potrebách zdrojov firmy a ich správnom priradení k produktu. Výsledný model musí byť dostatočne flexibilný, aby bolo možné jednoducho ho prispôbovať novým potrebám organizácie v závislosti na zmenách interného alebo externého prostredia. K týmto patria predovšetkým zmeny v objeme produkcie, zmena v produktovom mixe, zmeny v spôsobe obstarávania zdrojov, zmeny technologických postupov, zmeny v legislatíve. Už pri tvorbe modelu je nevyhnutné, aby sa

počítalo s možnými zmenami, preto požiadavka na flexibilitu modelu musí sprevádzať jeho tvorcov počas celého procesu implementácie.

V prvej fáze implementácie je veľmi dôležité presne definovať požiadavky manažmentu firmy. Ide predovšetkým o zhodnotenie, aké informácie sú pre manažment dostupné v súčasnosti a aké informácie sú v súčasnosti potrebné, ale súčasným informačným systémom neposkytované. Tím realizátorov sa musí dôkladne oboznámiť s existujúcim systémom, aby mohli byť efektívne využité všetky dostupné informácie. V tejto fáze je manažment oboznámený s možnými výhodami, ktoré použitie ABC pre firmu predstavuje. Podniky, pre ktoré ABC určite prinesie profit, sa vyznačujú nasledovnými vlastnosťami:

- výška režijných nákladov je významná v porovnaní s celkovými nákladmi firmy,
- na alokáciu režijných nákladov sa používajú priame mzdy ako hlavná rozvrhová základňa,
- na alokáciu režijných nákladov sa používa len veľmi málo rozvrhových základní, v najhoršom prípade len jedna,
- veľké množstvo nákladov je chápaných ako „ostatné náklady“, bez presnejšej špecifikácie,
- manažment firmy nedôveruje súčasne dostupným informáciám o nákladoch,
- zisk firmy klesá aj napriek zvyšujúcemu sa obratu,
- firma vyrába viacero produktov v menších sériách,
- produktivita firmy sa meria na základe prepočtov na pracovníka alebo stroj,
- plánované náklady sa prekračujú,
- firma vykazuje významné náklady na kontrolu, skladovanie a iné podporné aktivity.

Cieľom úvodnej fázy je detailne rozložiť firmu na jednotlivé činnosti, ktoré sa v nej vykonávajú, uvedomiť si čo, kde, kedy, kým, ako a prečo musí byť vykonané na to, aby mohla firma vyrábať, predávať a zamestnávať ľudí. Pri tejto analýze sa často odhaľujú neefektívnosti, ktoré môžu byť pomerne ľahko odstránené. Ide o prípady, kedy sa zistí, že niektoré činnosti sa uskutočňujú zbytočne viackrát, niektoré sú úplne zbytočné a vykonávajú sa preto, lebo sa vykonávali vždy predtým.

Metóda ABC je určená v prvom rade na alokáciu režijných nákladov. Pri analýze činností podniku je potrebné zachovať vyváženú mieru podrobnosti a nezamieňať túto analýzu s definíciou technologických noriem a výrobných postupov.

Vo väčších firmách nachádzame rádovo tisíce až desaťtisíce činností. Sledovaním všetkých činností by sme postavili základ pre obrovský, ťažko kontrolovateľný model, znížili by sme jeho flexibilitu a extrémne by sme zvýšili náklady na získavanie potrebných informácií a vývoj modelu. Preto je vhodné spojiť činnosti do aktivít a zredukovať tak počet nákladových objektov v budúcom modeli. Predstavme si napríklad činnosti *objednanie materiálu, príjem materiálu, uskladnenie, výdaj zo skladu, presun materiálu na pracovisko*. Za určitých okolností je podstatne efektívnejšie definovať aktivitu *zabezpečovanie materiálu* a spojiť tak jednotlivé činnosti do jednej aktivity.

Identifikácia aktivít je veľmi dôležitá a náročná úloha. Pri jej vykonávaní treba mať na zreteli, že náklady na zdroje spotrebované každou aktivitou sú v druhom stupni alokácie priradené produktom z aktivít na základe jednej rozvrhovej základne. Znamená to, že zvyšovaním počtu činností v jednej aktivite sa znižuje presnosť alokácie celkových nákladov aktivít na produkty. Agregácia umožňuje znižovať náročnosť na zber a interpretáciu informácií pre model zameraním sa na najdôležitejšie rozdiely v spotrebe zdrojov spôsobenej aktivitami alebo produktmi. Zoskupovanie činností do aktivít závisí predovšetkým na

- počte vykonávaných činností vo vnútri firmy,
- náročnosti procesov prebiehajúcich vo firme,
- organizačnej štruktúre firmy,

- stupni presnosti, ktorý požaduje manažment od konečného modelu.

Pri špecifikovaní aktivít je nutné mať na pamäti nasledovné skutočnosti:

- náklady aktivity sú významné v rámci organizácie (tvoria napríklad aspoň 5% celkových nákladov),
- v rámci aktivity sú vykonávané bežné činnosti firmy,
- aktivita má jednu rozvrhovú základňu na rozdelenie jej nákladov na produkty,
- v rámci aktivity sa musia vykonávať činnosti, nesmie ísť len o určitý druh spojenia nákladov.

Po identifikácii všetkých činností a ich spojení do aktivít môžeme pristúpiť k identifikácii všetkých nákladov, čiže zdrojov nevyhnutných pre zabezpečenie chodu firmy. V praxi sa k tejto úlohe pristupuje v zásade dvoma spôsobmi:

- ak je vo firme účtovníctvo vedené so zreteľom na analytické sledovanie rôznych druhov nákladov, je možné väčšinu vznikajúcich nákladov identifikovať na základe účtovníctva. V tomto prípade je možné rôzne druhy nákladov bez väčších problémov kvantifikovať a vyhotoviť presný druhový zoznam nákladov firmy,
- v prípade, že evidencia nákladov firmy nie je dostatočná, je možné pripraviť akýsi predbežný zoznam všeobecných nákladov, ktorý bude pri ďalšej práci upresňovaný a dopĺňaný. V každom prípade je vhodné postupovať podľa poradia nákladov v platnej účtovej osnove pre podnikateľov najmä so zameraním na získanie presných informácií o priamych nákladoch na prácu a materiál, identifikáciu drahých zdrojov, určenie nákladov, ktorých výška významne závisí na druhu produktu a určenie nákladov, ktorých výška nezávisí na žiadnej tradičnej rozvrhovej základni.

Po identifikácii nákladov môžeme pristúpiť k ich rozdeľovaniu na jednotlivé aktivity. V prvom kroku je potrebné vyčleniť všetky priame náklady na produkt – predovšetkým priamy materiál a priame mzdy. Pri nákladoch na priamy materiál je skoro vždy k dispozícii technologická kalkulácia spotreby (technicko-hospodárske normy). V prípade, že neexistujú, je nutné ich vypracovať. Najlepší spôsob, ako narábať s nákladmi na priamy materiál, je priradiť ich priamo produktu podľa technologických kalkulácií. Čo sa týka priamych miezd, pokiaľ sú výrobní pracovníci odmeňovaní na základe výkonu alebo existujú normy spotreby práce, je možné priame mzdy taktiež priradiť priamo na produkty. V opačnom prípade, ak sú známe len celkové firemné náklady na priame mzdy, tieto sa priradia produktom cez aktivity tak, ako ostatné náklady. Vytvorením vhodných rozvrhových základní sa celkové náklady na priame mzdy rozdelia medzi jednotlivé aktivity vyžadujúce si priamu prácu a druhým stupňom alokácie nákladov aktivít na produkty sa náklady priamych miezd premietnu do produktov.

Väčšina firiem vyrába rôzne druhy produktov. Pri analýze sortimentu vyrábaných výrobkov platí, obdobne ako pri definovaní jednotlivých aktivít, že do finálneho modelu treba zaradiť „rozumné“ množstvo produktov, ktoré bude akýmsi kompromisom medzi presnosťou a nákladmi modelu. V závislosti od používaného prostredia, v ktorom sa ABC model navrhuje, nie je problém definovať v modeli desiatky, stovky, či tisíce produktov. V každom prípade je prínosom zamyslieť sa nad vyrábanými produktmi, nad tým, čo ich robí odlišnými, čo majú spoločné a nad tým, akými aktivitami prechádzajú vo výrobnom procese. Pri dôkladnej analýze často zistíme, že určité skupiny produktov je možné spojiť a vniesť ich do ABC modelu ako jeden. Ide o produkty, ktoré prechádzajú rovnakým technologickým postupom, majú podobný objem výroby a líšia sa napríklad len použitým priamym materiálom. V mnohých prípadoch dosiahneme zníženie počtu sledovaných výrobkov, keď si uvedomíme,

že vyrobené konečné produkty vznikli skladaním z rôznych vo firme vyrábaných dielov. Vtedy je často efektívnejšie kalkulovať náklady na výrobu jednotlivých dielov a náklady finálneho výrobku určiť ako súčet nákladov dielov použitých na jeho zostavenie.

V kontraste s popísanou snahou znižovať počet sledovaných výrobkov je prípad, keď treba počet produktov v modeli rozšíriť oproti reálnemu počtu vyrábaných hotových výrobkov. Ide o prípady, keď sa ten istý finálny produkt vyrába odlišnými výrobnými procesmi. Samozrejme, že manažment v konečnom dôsledku potrebuje vedieť jednu cenu pre jeden druh výrobku. Tá sa totiž v závislosti od použitého výrobného postupu môže líšiť. Najlepším riešením je vypočítať výslednú cenu váženým aritmetickým priemerom podľa objemov produkcie v jednotlivých výrobných postupoch.

Výsledkom analýzy produktov je zoznam výrobkov určených pre ABC model na presnú kalkuláciu zdrojov potrebných na ich výrobu.

Na správnu distribúciu nákladov aktivít na produkty je kľúčový správny výber rozvrhovej základne. Túto podmienku sme mali na zreteli už pri spájaní činností do aktivít, pretože aktivity sa tvorili s tým vedomím, aby im bolo možné jednoznačne priradiť rozvrhovú základňu v stupni alokácie nákladov aktivít na produkty. Znamená to, že pokiaľ budujeme model správne, aktivity sú definované s ohľadom na túto požiadavku

4. PRÍNOS METÓDY ABC

Efektívnosť spomínaného postupu vidieť v tom, že aj napriek svojej jednoduchosti dáva každému nákladu v ktorejkoľvek etape výpočtu mimoriadny význam a poskytuje priestor pre logické priradovanie nákladov vo všetkých krokoch analýzy. Odhaľuje súvislosti medzi nákladmi, ktoré ostávajú pri tradičných prístupoch skryté.

Pre zaujímavosť teraz porovnajme, ako by boli režijné náklady našej firmy rozvrhnuté k jednotlivým produktom podľa tradičnej metódy zostavenia kalkulácie. Celkové režijné náklady, ktoré sú totožné s celkovými nákladmi aktivít (222 000 Sk) by boli na jednotlivé produkty rozvrhnuté napríklad podľa objemu výroby v pomere 50:60:120. Už z prvého pohľadu je zrejmé, že pri výpočte úplných výrobných nákladov jednotlivých produktov tradičnou metódou dochádza k podstatnému skresleniu, pretože pokiaľ tieto náklady budeme v metóde ABC špecifikovať do jednotlivých aktivít, zistíme, že nemožno pre všetky aktivity použiť jednu rozvrhovú základňu, ako je tomu pri ich globálnom rozvrhovaní na všetky produkty z jednej úrovne. Výsledné kalkulácie sú potom nesprávne a vzhľadom na maximálne prípustné trhové ceny týchto produktov sa napríklad dopracujeme k výsledku, že produkt je stratový, pričom v skutočnosti môže byť ziskový a naopak.

Ak by sme mali celkovo vyhodnotiť prínos implementácie metódy ABC, dá sa konštatovať, že táto metóda prinesie odpoveď na otázky ako napríklad:

1. Aké sú skutočné náklady produktu alebo aktivity?
2. Ktoré aktivity firmy nepridávajú produktu hodnotu?
3. Aké náklady sú vyvolané týmito aktivitami?
4. Kde môže firma znížiť náklady?
5. Ktoré produkty firme neprinášajú zisk?
6. Koľko by firma ušetrila zastavením výroby stratových produktov?
7. Aký dopad by malo zníženie predajnej ceny produktu na celkový zisk firmy?
8. Ako môže byť produkt zmenený tak, aby sa znížili náklady na jeho výrobu a pritom by zostala jeho hodnota pre zákazníka zachovaná?

ABC umožňuje znížiť náklady firmy a zvýšiť tak jej ekonomickú efektívnosť. Znížiť náklady možno podľa metodológie ABC štyrmi základnými spôsobmi:

- zredukovaním aktivity. Znížením času potrebného na vykonávanie aktivity sa znížia aj jej náklady. Podľa definovaných rozvrhových základní je možné spätne zistiť, od čoho závisí čas potrebný na vykonávanie danej aktivity a ovplyvniť túto príčinu,
- vynechaním aktivity. Po analýze jednotlivých aktivít, ktoré nepridávajú hodnotu produktu, môžeme niektoré zmenou organizácie práce alebo zmenou dizajnu produktu úplne odstrániť,
- výberom menej nákladnej aktivity. V prípade, že produkt môže byť vyrábaný rôznymi technologickými postupmi, je po vyčíslení nákladov jednotlivých postupov možné zvoliť lacnejšiu alternatívu,
- zdieľaním aktivity. Jedná sa o zvýšenie využitia aktivity na úkor inej, ktorá bola napríklad odstránená, čím sa dosiahne úspora výrobných nákladov.

Existujú niektoré špeciálne druhy nákladov, s ktorými je potrebné pracovať veľmi opatrne a často je potrebné ich úplne vyčleniť z nákladov vstupujúcich do modelu ABC. Jedným z takýchto nákladov sú náklady na nevyužité kapacity. Priradenie nákladov na nevyužité kapacity produktom vedie k nesprávne kalkulovaným celkovým nákladom výrobku. Zahnutie týchto nákladov do ceny vedie k vzniku nasledovných problémov:

- cena produktu sa mení v závislosti na skutočnom objeme produkcie, čo je pre správne rozhodovanie veľmi skresľujúce,
- kalkulované náklady sú umelo zvyšované, čo môže viesť k nesprávnemu rozhodovaniu o zvýšení predajnej ceny, ktorá naopak spôsobí pokles v dopyte a vyvolá ďalšie zvýšenie nákladov na nevyužité kapacity.

Z tohto dôvodu by sa náklady na nevyužité kapacity mali vyčleniť z nákladov vstupujúcich do ABC a chápať ako osobitný druh nákladu nevýrobného charakteru.

Ďalším typom takýchto nákladov sú náklady na vývoj produktov. Tieto sa totiž čiastočne týkajú vylepšovania a modifikácie už existujúcich produktov a vývoja úplne nových produktov. Práve náklady na vývoj nových produktov musia byť taktiež vylúčené z kalkulácií, inak sa nesprávne premietnu do cien súčasných produktov. Tieto náklady je totiž možné podľa charakteru a stupňa ich vývoja aktivovať do majetku firmy alebo ich časovo rozlišovať prostredníctvom účtov časového rozlíšenia.

ZÁVER

Activity Based Costing je prístup k manažérskeму účtovníctvu, ktorý prináša firmám nesporné výhody. Otvára nové možnosti manažmentu, zvyšuje efektívnosť jeho rozhodovania, vytvára rámec pre získanie konkurenčnej výhody na trhu a zvyšovanie ziskovosti. Poskytuje manažmentu správne informácie pre dlhodobé strategické rozhodovanie o vyrábaných produktoch a používaných zdrojoch. ABC umožňuje pochopiť dopad rôznych návrhov produktov na ich cenu. Odhaľuje príčiny vzniku nákladov a otvára tak manažmentu širší priestor pre ich riadenie. Orientuje sa na pochopenie fungovania firmy, presné sledovanie jej činností a na ich vzťah k vzniku nákladov. Na rozdiel od tradičných systémov oceňovania, ktoré umožňujú sledovať náklady až potom, ako vznikli, ABC umožňuje riadiť a kontrolovať náklady už pred ich vznikom.

ABC nie je len teoretický prístup ku kalkulácii nákladov. Aj keď nemá za sebou dlhú históriu, jeho úspešná implementácia vo firmách ako Hewlett - Packard, Chrysler, Ford Motor Company, Siemens Electric Motor Works alebo General Motors svedčí o jeho obrovských možnostiach uplatnenia v praxi. Výsledky dosiahnuté v slovenských firmách, ktoré prešli

z tradičného spôsobu kalkulácií na ABC, tiež dokazujú obrovské možnosti a prínos tohoto prístupu pre efektívne riadenie podnikov.

LITERATÚRA

1. SCHROLL, R., SOUKUPOVÁ, B. a kol. : Kontrola nákladov a kalkulácie v priemysle. Bratislava, SPN 1992.
2. ŠTUBŇOVÁ Ľ, BALOG, A. : Kalkulácia a cenová kontrola. Bratislava, SZUA 1991.
3. ŠTUBŇOVÁ, Ľ. : Manažérske účtovníctvo pre audítarov. Bratislava, Súvaha 1995.
4. ŠTUBŇOVÁ, Ľ. : Nákladové účtovníctvo. Bratislava, Ekonóm 1998.
5. SCHROLL, R. a kol. : Manažérske účtovníctví v podnikoch tržního hospodářství. Praha, VŠE 1993.
6. GARRISON, R. H. : Managerial Accounting. Boston, Homewood Illinois, Richard D. Irwin 1990.
7. FOLTÍNOVÁ, A., KALAFUTOVÁ, Ľ. : Vnútropodnikový controlling. Bratislava, Elita 1998.
8. SHANK, J. K., GOVIDARJAN, V. : Strategic Cost Analysis. Homewood Illinois, Richard D. Irwin 1989.

PhDr. Miroslav ŠKODA, PhD.

Univerzita Mateja Bela, Ekonomická fakulta, Katedra financií a účtovníctva

Tajovského 10

Banská Bystrica, SR

miroslav.skoda@umb.sk

ČESKÉ PODNIKY A JEJICH VYKAZOVÁNÍ PODLE MEZINÁRODNÍCH STANDARDŮ ÚČETNÍHO VÝKAZNICTVÍ

CZECH COMPANIES AND THEIR REPORTING IN ACCORDING TO INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS

Karel Šteker

ANOTACE

Účetní výkaznictví neslouží pouze pro potřeby státu a jeho institucím, ale především pro širokou veřejnost, zejména pro potenciální investory. Účetní závěrka sestavovaná českými podniky by měla obsahovat srovnatelné informace se závěrkami sestavenými kdekoliv v Evropě nebo i ve světě. V současné době proto probíhají snahy o harmonizaci účetnictví. České podniky, které emitují cenné papíry na burze, musí mít svoji účetní závěrku právě v souladu s mezinárodními standardy účetního výkaznictví (IFRS).

KLÍČOVÁ SLOVA

účetnictví, vykazování, harmonizace, mezinárodní standardy účetního výkaznictví.

ANNOTATION

Financial reporting doesn't serve only for the government and its institution, but first of all for the public, in particular for potential investors. Annual reports made up by the Czech companies should comprise some comparable data to statements using anywhere in Europe or abroad. Today it's in progress a global harmonization of accounting. Czech listed companies are required to prepare financial statements in according to IFRS.

KEY WORDS

accounting, reporting, harmonization, international financial reporting standards.

ÚVOD

V dnešním světě stále více nabývá významu globalizace a její důsledky, které se projevují také v oblasti účetnictví. Snahy o mezinárodní harmonizaci účetnictví se objevují již v 70. letech minulého století a to jak v rámci evropského kontinentu, tak v rámci Spojených států amerických (USA) – je to díky rostoucímu propojování mezinárodních trhů a globalizací ekonomiky. Někteří autoři zabývající se mezinárodním účetnictvím rozdělují tuto harmonizaci na tři proudy. První se týká zemí Evropské unie (EU). Jednotlivé členské země musí své účetnictví harmonizovat s evropským účetním systémem (zejména 4., 7. a 8. směrnice EU). Druhý proud harmonizace usiluje zejména o to, aby účetní závěrky kótovaných podniků byly harmonizovány celosvětově. Třetí proud – harmonizace účetních závěrek malých a středních podniků (SME), která je v současné době připravována. V jiných publikacích uvádí tři významné linie mezinárodní účetní harmonizace: jedná se o mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS), účetní směrnice EU a v neposlední řadě americké národní účetní standardy US GAAP.

A zde se dostáváme k zásadní otázce – proč je ve světě vlastně nutností harmonizovat účetnictví? S odlišnostmi se v jednotlivých zemích setkáváme zejména při oceňování aktiv

a závazků a při zobrazování nákladů vyvolaných provozním cyklem podniku. Dalším důvodem harmonizace mohou být i události související s bankrotů velkých společností (např. Enron, Worldcom, Lernout & Hauspie aj.), které vyvolaly celou řadu diskusí ohledně úlohy účetnictví a jeho spolehlivosti ve vztahu k podávání pravdivého a věrného obrazu o stavu majetku, závazků, výsledků hospodaření a finanční situaci účetních pravidel. Překážkou mezinárodní srovnatelnosti účetních závěrek je tedy fakt, ve které zemi účetní jednotka podniká, resp. podle jakých národních účetních norem se musí řídit.

Evropská unie rozhodla, že od roku 2005 musí všechny společnosti, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné na regulovaném trhu cenných papírů v členských státech EU, sestavovat účetní závěrky podle IFRS. Výjimka do roku 2007 byla udělena jen společnostem, které vykazují podle US GAAP. Avšak i ostatní společnosti mohou sestavit konsolidovanou nebo individuální účetní závěrku v souladu s IFRS. Důvodem převodu účetní závěrky na závěrku sestavenou podle IFRS, je většinou skutečnost, že je společnost povinna provést převod podle zákona. Důvody mohou být i např. požadavek mateřské společnosti, požadavek zákazníků, cíl společnosti stát se emitentem cenných papírů aj.

CÍL A METODIKA

Cílem článku je poukázat na největší problémy při přechodu z českého účetnictví na evidenci podle IFRS, se kterými se mohou české firmy setkat.

Aplikace IFRS v praxi není snadnou záležitostí zejména vzhledem k významným odlišnostem mezi tímto systémem a českými účetními předpisy. Vyžaduje zásadní změnu způsobu finančního vykazování. Upravují se informační systémy a účetní pravidla.

Společnost musí naplánovat a provést důležité změny ve rámci celé firmy. Do projektu konverze budou zapojeni všichni zainteresovaní pracovníci společnosti (nepůjde jen o pracovníky účtárny, nýbrž o celý ekonomický úsek, personální, technický úsek a také vedení podniku). Zaměstnanci se musí naučit nový jazyk a nový způsob práce.

Společnost by se v rámci konverze měla zaměřit na tyto tři základní oblasti:

- 1. krok – změna číselných údajů:
Nejdůležitějším úkolem bude shromáždit a utřídit veškeré číselné údaje, které budou potřeba pro převod. Měla by být provedena analýza, která ukáže, jak tato změna ovlivní informace, které podnik zveřejňuje.
- 2. krok – změna v samotném podniku:
V dalším kroku je třeba zjistit jaké změny budou provedeny v účetních postupech, ve finančních a informačních systémech, a také jako kvalifikaci a znalosti budou potřebovat zainteresovaní zaměstnanci.
- 3. krok – řízení změny:
V závěrečném kroku musí být sestaven plán celého projektu, resp. vymezeny jednotlivé body, podle kterých bude společnost postupovat. Nedílnou součástí je i analýza úspěšnosti zavedení IFRS.

VÝSLEDKY

Účetní závěrka je nejdůležitějším výstupem z účetnictví. Podle IFRS obsahuje výkaz o finanční pozici (rozvaha), výkaz zisku a ztráty, výkaz peněžních toků, výkaz o změnách ve vlastním kapitálu (pouze s vlastníky), příloha (vysvětlující účetní pravidla) a od příštího roku bude součástí i výkaz komplexních zisků.

Vypracováním účetní závěrky podle IFRS se zabývají veškeré standardy a jejich interpretace. Konkrétní požadavky na účetní závěrku jsou prezentovány přímo v Koncepčním rámci a standardech IAS 1 – Prezentace účetní závěrky a IAS 7 – Výkaz peněžních toků. Každý výkaz účetní závěrky musí obsahovat o jakou účetní závěrku se jedná, název výkazu, název společnosti, datum sestavení rozvahy, vykazovací měnu a míru přesnosti.

Vedení výkaznictví podle IFRS není pouze překlopením českých účetních výkazů do jiného formátu. První převod na IFRS lze rozdělit do několika etap, které budou následně popsány:

1) Příprava konkrétní společnosti na první přechod

První přechod je věcí velmi složitou. Proto je nutné seznámit zainteresované pracovníky společnosti, s tím, o co zde půjde, a zejména s důvodem převodu.

2) Analýza účetní závěrky sestavené podle české legislativy

Jde o aplikaci definic z koncepčního rámce a znalost řešení konkrétních oblastí výkazů v rámci jednotlivých standardů. Výsledkem je vytipování problémových oblastí, které budou předmětem převodu resp. položek českých výkazů, které:

- nevyhovují definici aktiv, závazků nebo vlastního kapitálu podle IFRS – musí být z rozvahy odstraněny;
- nevyhovují definici výnosu podle IFRS – musí být buď časově rozlišeny nebo odstraněny z výkazu zisku a ztráty;
- jsou nehmotným aktivem s neurčitelnou dobou použitelnosti – neodepisují se;
- splňují definici krátkodobosti – musí se oddělit od dlouhodobého majetku nebo závazků;
- mohou mít odlišnou pořizovací cenu oproti české úpravě aj.

3) Analýza problémů, které nejsou obsaženy v českých účetních výkazech

Jde zejména o tyto oblasti:

- leasing, včetně určení o jaký typ leasingu se jedná;
- spřízněné strany;
- události po datu rozvahy;
- funkční měna společnosti;
- poskytnuté záruky a další.

4) Podrobná analýza (zjištění) peněžních částek u převáděných položek

U položek účetních výkazů, které budou předmětem převodu, je nutné určit, s jakými peněžními částkami souvisí. Předmětem převodu většinou není celá částka položky uvedená českých účetních výkazech.

5) Volba oceňovacích základů a účetních politik

Ještě před samotným zahájením převodu je nutné určit účetní politiku a oceňovací základy, které bude společnost aplikovat.

6) Vlastní převod účetní závěrky na IFRS

U položek, které jsou předmětem převodu, musí být známo, jak se daná situace účtovala v rámci českých předpisů. Toto účtování se musí zrušit a musí se nahradit částkami požadovanými IFRS (společně se zachováním základní bilanční rovnice). Po převodu konkrétní položky se musí ještě vykázat nová výše odložené daně.

7) Sestavení účetní závěrky podle IFRS, včetně přílohy

Příloze je věnována daleko větší váha než je tomu právě v českém účetnictví. Podrobně zde firma musí popsat položky jednotlivých sestavených výkazů.

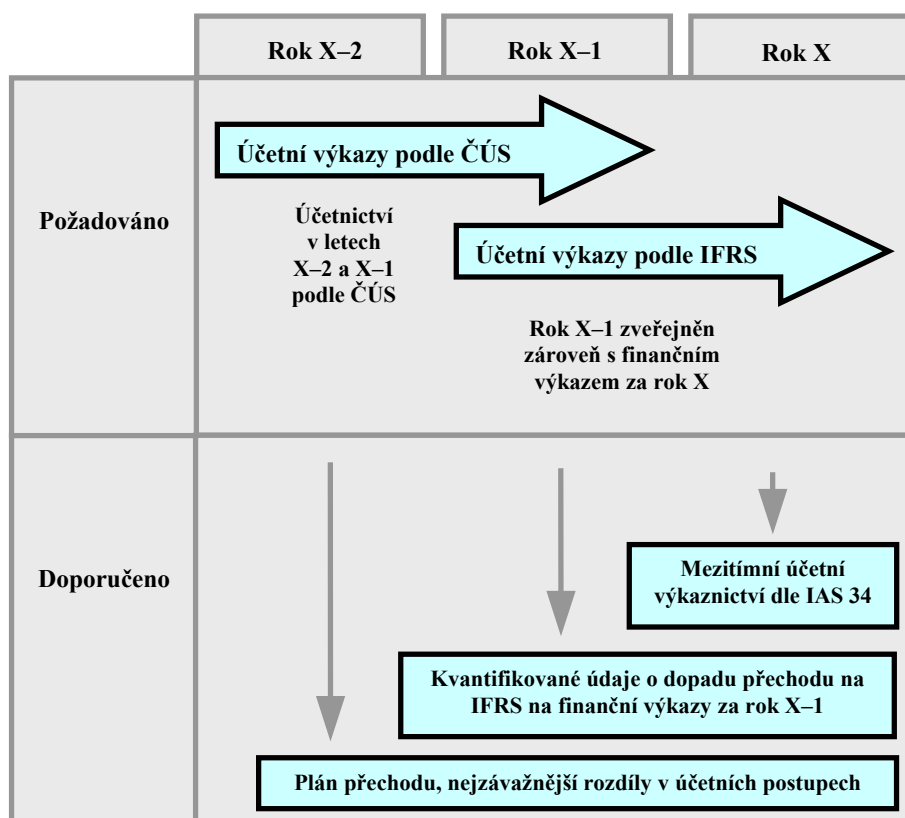
K největší změně při převodu účetních výkazů sestavených podle české legislativy na IFRS dochází nejvíce v položkách dlouhodobého majetku. Zejména v případě leasingů, příp. drobného majetku, který většina firem účtuje do spotřeby. V souvislosti s leasingem musí také

společnost přepočítat odpisy nově zařazeného majetku. Postup při další změně odpisů, např. v souvislosti s odhadem dobu životnosti, je v souladu s IAS 8 a také bude mít vliv na odloženou daň. Ve výkazu zisku a ztráty je většinou nutné upravit částky v položce „změna stavu zásob vlastní činnosti“. IFRS uvádějí, že změna stavu hotových výrobků a nedokončené výroby v průběhu účetního období znamená úpravu výrobních nákladů, nikoliv výnosů jak je tomu právě podle české legislativy. Další významnou odlišností ve výsledovce je mimořádná oblast. IFRS tuto oblast zrušily a je tedy někdy nutné položky z ní vyjmout a přiřadit většinou provozní činnosti.

DISKUSE

Na aplikaci IFRS je nutné důkladně se připravit. Následující kroky popisují, jak bude pravděpodobně probíhat proces zavedení výkaznictví podle IFRS do českého podniku:

- Ve výroční zprávě za rok X-2 firma vysvětlí, jak hodlá přechod uskutečnit a jaké budou rozdíly mezi současnou formou účetnictví a podle IFRS.
- Ve výroční zprávě za rok X-1 kvantifikuje dopad přechodu na IFRS.
- Pololetní a čtvrtletní účetní zprávy za rok X jsou dobrovolné a měly by být již sestaveny v souladu s IFRS.
- Roční účetní závěrka v roce X bude první účetní závěrkou sestavenou v souladu s požadavky IFRS.



Obr. 1. Časový plán přechodu na IFRS.

Pokud by společnost chtěla např. přecházet na IFRS v účetním období 2008, bude účetní závěrka k 31. 12. 2008 obsahovat srovnatelné údaje k 31. 12. 2007. Společnost tedy vychází ze zahajovací rozvahy k 1. 1. 2007 (tzn. z účetní rozvahy k 31. 12. 2006). Výsledkem prvního převodu je odlišný výsledek hospodaření, jiné ocenění i struktura aktiv a závazků a z toho vyplývající jiná bilanční suma. Odlišná je i příloha sestavená podle IFRS.

Přechod na IFRS představuje také významný zásah do informačního systému podniku. Je to natolik specifická záležitost, že nelze vytvořit program, který by automaticky účtoval podle IFRS. Daná společnost by se měla rozhodnout zda bude vést dvě účetnictví, tj. účetní závěrku sestavenou podle české účetní legislativy a účetní závěrku podle IFRS; nebo zvolit vhodný software, který zabezpečí jak výstup pro národní a daňové účely, tak pro IFRS.

Někteří experti na IFRS doporučují jako vhodný software k účtování podle IFRS softwarový produkt SAP. Ten však není dostupný, zejména finančně, pro střední a malé podniky. Software je pouze nástrojem, společnost musí sama vytvořit možnosti pro účtování podle IFRS. Nejde totiž jen o pouhé přehození údajů mezi řádky rozvahy. Záleží také na tom, jak rozsáhlou problematiku musí účetní z hlediska IFRS řešit, tj. jaké účetní případy, ke kterým se uplatňuje rozdílný přístup na rozdíl od české legislativy. Hlavním cílem konverze informačního systému podniku je pak sestavení účetní závěrky v souladu s IFRS.

ZÁVĚR

Snaha o harmonizaci účetnictví v globalizujícím se světě vedla k tvorbě účetních standardů, ať už IFRS nebo US GAAP. Přispěl k tomu fakt, že ve světě existuje mnoho odlišných účetních systémů – rozdíly v národních účetních legislativách jsou tak zásadní, že znemožňují srovnávání a hodnocení společností z různých koutů světa. Právě IFRS (příp. US GAAP) jsou jedněmi z nejdůležitějších standardů účetního výkaznictví ve světě. Tyto standardy nejsou obecně platnou právní normou, ale mohou být zapracovány do národních legislativ.

Tento článek je zaměřen na problematiku převodu účetních závěrek českých podniků na mezinárodní standardy účetního výkaznictví IFRS. Právě tento převod není pouhým překlopením českých výkazů do účetních výkazů podle IFRS. Výsledkem prvního převodu je zcela odlišný výsledek hospodaření běžného i minulého účetního období, jiné ocenění i samotná struktura majetku a závazků. Důležité je uvědomit si, že IFRS nenabízí způsob účtování, ale pouze výsledek zobrazení finančního hospodaření podniku, tj. jak má vykazovat. Podnik samotný si tedy musí tento způsob účtování vytvořit sám.

Vývoj účetnictví není ještě zcela dokončen. V současné době například probíhá snaha o konvergenci právě standardů US GAAP a IFRS.

LITERATURA

- [1] DVOŘÁKOVÁ, D. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 339 s. ISBN 80-251-1085-0.
- [2] KOVANICOVÁ, D. *Finanční účetnictví: světový koncept*. 5. vyd. Praha: Polygon, 2005. 526 s. ISBN 80-7273-129-7.
- [3] KOVANICOVÁ, D. *Jak porozumět světovým, evropským, českým účetním výkazům*. 1. vyd. Praha: Polygon, 2004. 304 s. ISBN 80-7273-095-9.
- [4] KRUPOVÁ, L; VAŠEK, L; ČERNÝ, M, R. *IAS/IFRS. Mezinárodní standardy účetního výkaznictví*. 1. vydání. Praha: VOX, 2005. 1050 s. ISBN 80-86324-44-3.
- [5] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Kontaktní údaje

Ing. Karel Šteker

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky

Mostní 5139, 760 01 Zlín

E-mail: steker@fame.utb.cz

KLÍČOVÉ FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ TVORBU KAPITÁLOVÉ STRUKTURY U SPOLEČNOSTÍ S RUČENÍM OMEZENÝM V ODVĚTVÍ KOVODĚLNÉHO PRŮMYSLU

THE KEY FACTORS INFLUENCING THE DECISION MAKING IN CREATION OF THE CAPITAL STRUCTURE OF LIMITED COMPANIES IN METALWORKING INDUSTRY

Petr Valouch, Jaroslav Sedláček, Alois Konečný¹

ANOTACE

Příspěvek se zabývá klíčovými faktory ovlivňujícími rozhodování finančních manažerů o skladbě podnikového kapitálu u společností s ručením omezeným v odvětví kovodělného průmyslu. Příspěvek vychází z výzkumu provedeného na vzorku 40 společností s ručením omezeným z uvedeného segmentu.

KLÍČOVÁ SLOVA

Kapitálová struktura, klíčové faktory, rozhodovací proces.

ANNOTATION

The paper deals with the key factors influencing the decision making of financial managers in the capital structure creating in limited companies in metalworking industry area. The paper comes from the research between 40 limited companies from metalworking industry.

KEY WORDS

Capital structure, key factors, decision making procedure.

ÚVOD

Problematika formování kapitálové struktury podniku je jedním z klíčových manažerských rozhodnutí v oblasti finančního managementu. Vlastní finální rozhodnutí o skladbě podnikového kapitálu ovlivňuje celá řada faktorů. Otázkou ovšem zůstává, kterým z mnoha faktorů, které mohou ovlivňovat rozhodování finančních manažerů o skladbě podnikového kapitálu, má smysl věnovat pozornost, a kterým naopak nikoliv, resp. které faktory mohou pozitivně ovlivnit hospodaření vybraných podnikatelských subjektů, a které faktory spíše směřují ke zhoršení hospodaření podnikatelských subjektů, pokud budou zvažovány při rozhodování o skladbě podnikového kapitálu.

CÍL A METODIKA

Cílem tohoto příspěvku je identifikovat klíčové faktory ovlivňující rozhodování finančních manažerů o skladbě podnikového kapitálu u společností s ručením omezeným v odvětví kovodělného průmyslu s cílem zlepšit jejich hospodářský výsledek. Příspěvek vychází z výzkumu provedeného na vzorku 40 společností s ručením omezeným z uvedeného segmentu, které byly zkoumány v průběhu 5 let (v období let 2000-2004). Pro zpracování tohoto příspěvku byly využity metody deskripce, analýzy, syntézy a dotazníkového šetření.

¹ Příspěvek vznikl jako součást specifického výzkumu katedry financí ESF MU č. 1701/2008 - Evropské finanční systémy.

K zjištění faktorů byl využit dotazník rozeslaný 40 společnostem s ručením omezeným z odvětví kovodělného průmyslu zařazeným do analyzovaného vzorku podniků. Návratnost dotazníku byla 75 %. Následně byla využita bodová metoda pro kvantifikaci významnosti jednotlivých faktorů vzhledem ke kritériu zisk před zdaněním na jednotku kapitálu (EBT/K).

VÝSLEDKY

Klíčovou otázkou dotazníku byla otázka, která směřovala ke zjištění faktorů, které manažeři zkoumaných podniků zvažují při rozhodování o tvorbě kapitálové struktury jimi řízených podniků. Tato otázka byla zkonstruována tak, že nabízela k odpovědím faktory, které obecně bývají v odborné literatuře uváděny jako základní faktory, které by měly být zvažovány při rozhodování o skladbě kapitálové struktury podniku a kromě toho zde byl ponechán prostor pro doplnění dalších faktorů, které konkrétní manažeři využívají. Jako předem připravené možnosti faktorů ovlivňujících rozhodování finančních manažerů tvorbě kapitálové struktury podniku byly uvedeny tyto faktory: výše provozní páky, aktuální struktura aktiv a její předpokládaný vývoj, zvažované investiční záměry, velikost a stabilita zisku, velikost a stabilita tržeb, dopad na finanční nezávislost podniku, stabilita rozdělování zisku a cena vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Jiné faktory, které kromě výše uvedených analyzované podniky využívají, nebyly na základě uvedeného výzkumu zjištěny, neboť pouze jeden z 30 podniků, které na dotazník odpověděly, uvedl jiný faktor, který zvažuje při rozhodování o skladbě kapitálu, a to finanční strategii mateřského holdingu. Ostatní podniky při rozhodování o kapitálové struktuře na základě použitého dotazníku a výsledků pomocí něho zjištěných využívají při rozhodování o skladbě kapitálu pouze některé z předem nabídnutých možností uvedených v dotazníku. Zajímavým zjištěním je skutečnost, že minimální pozornost je věnována při rozhodování o kapitálové struktuře společností s ručením omezeným v oblasti kovodělného průmyslu výši provozní páky. Výše provozní páky nebyla ani v jednom případě uvedena jako faktor, který by finanční manažeři při tvorbě kapitálové struktury podniku zvažovali. Velmi podobné je tomu u stability rozdělování zisku, kdy tento faktor při rozhodování využívají pouze dva podniky, tedy 6,7 %. Oproti tomu nejčastěji je zvažována finanční nezávislost podniku (83,4 % podniků) a dále aktuální struktura aktiv a její předpokládaný vývoj, investiční záměry podniku, výše a stabilita tržeb a výše a stabilita zisku, které shodně uvedlo ve všech případech 20 ze 30 podniků, tedy 66,7 %.

Další otázka směřovala ke zjištění skutečnosti, které z faktorů využívaných při rozhodování o skladbě kapitálové struktury podniku považují manažeři na nejvýznamnější, přičemž uvést měly 3 faktory od nejvíce významného k méně významným. Mezi tři nejvýznamnější faktory zvažované finančními manažery společností s ručením omezeným v oblasti kovodělného průmyslu byla nejčastěji zařazena finanční nezávislost podniku. Nicméně jako úplně nejvýznamnější zvažovaný faktor ji uvedlo pouze 16,7 % podniků. Jako nejvýznamnější faktor zvažovaný při tvorbě kapitálové struktury podniku byla nejčastěji uváděna aktuální struktura aktiv a její předpokládaný vývoj a cena vlastního kapitálu a cizích zdrojů, které byly takto uvedeny u 33,3 % analyzovaných společností.

Na základě výsledků zjištěných pomocí uvedeného dotazníku byla následně verifikována pracovní hypotéza: **Některé z faktorů ovlivňujících rozhodování finančních manažerů podniků v odvětví kovodělného průmyslu při tvorbě kapitálové struktury přispívají ke zvýšení zisku podniku na jednotku kapitálu více, než jiné faktory.**

K ověření této hypotézy byl zkonstruován bodový model vážící důležitost jednotlivých kritérií zjištěnou z uvedeného dotazníku vzhledem k zisku před zdaněním na jednotku kapitálu, který

dosahoval konkrétní podnik v daném účetním období². Postup konstrukce uvedeného bodového modelu byl následující. Nejprve došlo k bodovému ocenění jednotlivých faktorů podle subjektivního využití u jednotlivých společností a to na základě výsledků zjištěných v dotazníku. V této části konstrukce modelu byla využita následující bodová stupnice, přiřazující body jednotlivým faktorům ovlivňujícím rozhodování finančních manažerů společností s ručením omezeným v odvětví kovodělného průmyslu, a to podle míry důležitosti, kterou jednotlivým faktorům tito manažeři přiřadili v dotazníku:

Tabulka č. 1: Bodová hodnota jednotlivých faktorů podle důležitosti pořadí, které jim přiřazují finanční manažeři s.r.o. v dotazníku:

Míra důležitosti faktoru	Nejdůležitější	Druhý nejdůležitější	Třetí nejdůležitější	Zmíněný	Nezmíněný
Počet bodů	10	7	5	1	-1

Zdroj: vlastní konstrukce

Takto získané bodové hodnoty byly následně váženy bodovou hodnotou ukazatele zisk před zdaněním na jednotku kapitálu (EBT/K) přiřazenou jednotlivým společnostem v jednotlivých analyzovaných letech podle výše EBT/K v daném roce, a to takto:

Tabulka č. 2: Bodová hodnota přiřazená jednotlivým společnostem podle výše EBT na jednotku kapitálu (EBT/K) dosažené v daném roce:

Výše EBT/K	Záporná	0-0,05	Nad 0,05-0,1	Nad 0,1-0,15	Nad 0,15-0,2	Nad 0,2-0,25	Nad 0,25-0,3	Nad 0,3
Počet bodů	- 5	1	2	3	4	5	6	8

Zdroj: vlastní konstrukce

Následně byla pomocí těchto bodových hodnot obodována jednotlivá kritéria ovlivňující rozhodování manažerů společností s ručením omezeným v odvětví kovodělného průmyslu v každém analyzovaném roce a to podle následujícího vzorce:

$$BHFZ_{jit} = BHDF_{jt} \times BHSZ_{it}$$

Kde:

$BHFZ_{jit}$ = bodová hodnota j-tého faktoru vzhledem k jeho významnosti k přispění k dosažení daného EBT/K v roce i u společnosti t³,

$BHDF_{jt}$ = bodová hodnota důležitosti j-tého faktoru u společnosti t,

$BHSZ_{it}$ = bodová hodnota společnosti t podle výše EBT/K v roce i.

Celkové bodové ohodnocení j-tého faktoru vzhledem k jeho významnosti k přispění k dosažení daného EBT/K u společnosti t za všechny analyzované roky (5 let) bylo následně vypočteno následovně:

² Podrobnější informace ke konstrukci bodových modelů lze nalézt např. v KONEČNÝ, M. *Podniková ekonomika*. Brno, 2005. ISBN 80-214-2930-5 nebo FOTR, J., DĚDINA, J. *Manažerské rozhodování*. 1. vyd., Praha : VŠE, 1993. ISBN 80-7079-939.0.

³ Záporná bodová hodnota tohoto ukazatele může být z dvojího důvodu. Za prvé tehdy, když podnik v daném roce tento faktor z hlediska tvorby kapitálové struktury zvažoval, avšak dosáhl ztráty, což potom znamená, že v daném roce se uvedený faktor podílel na dosažení ztráty. Druhým možným důvodem je skutečnost, že jej podnik při zvažování skladby kapitálu neuvažoval, avšak i přesto dosáhl zisku. V takovém případě lze tuto skutečnost interpretovat např. tak, že v daném roce bylo lepší pro podnik se tímto faktorem při skladbě kapitálové struktury nezabývat, protože i bez jeho uvažování dokázal podnik dosáhnout zisku.

$$BO_{jt} = \sum_{i=1}^5 BHFZ_{jit}$$

Kde:

BO_{jt} = bodové ohodnocení j-tého faktoru podle významnosti k přispění k dosažení EBT/K u společnosti t za všechny analyzované roky,

$BHFZ_{jit}$ = bodová hodnota j-tého faktoru vzhledem k jeho významnosti k přispění k dosažení daného EBT/K v roce i u společnosti t.

V posledním kroku byl ohodnocen body každý jednotlivý faktor podle významnosti k přispění k zisku za všech 30 společností, které odpověděly na dotazník použitý k tomuto výzkumu, čili celkové bodové ohodnocení j-tého faktoru vzhledem k přispění k dosažení určité úrovně EBT/K za všechny analyzované společnosti lze matematicky zachytit takto:

$$CBO_j = \sum_{t=1}^{30} BO_{jt}$$

Kde:

CBO_j = celkové bodové ohodnocení j-tého faktoru podle významnosti k přispění k EBT/K u všech společností za všechny analyzované roky,

BO_{jt} = bodové ohodnocení j-tého faktoru podle významnosti k přispění k EBT/K u společnosti t za všechny analyzované roky.

Faktor, který u celkového vzorku analyzovaných společností při jeho uvažování nejvíce přispěl k dosažení nejvyššího EBT/K za všechny analyzované společnosti s ručením omezeným v oblasti kovodělného průmyslu, potom musí splnit následující podmínku:

$$CBO_j \Rightarrow \max.$$

Naopak faktor, který u celkového vzorku analyzovaných společností při jeho uvažování nejméně přispěl k dosažení nejvyššího EBT/K za všechny analyzované společnosti s ručením omezeným v oblasti kovodělného průmyslu, potom musí splnit následující podmínku:

$$CBO_j \Rightarrow \min.$$

Celkové výsledky bodového ohodnocení jednotlivých faktorů za všechny analyzované roky pro všechny analyzované společnosti s ručením omezeným, které odpověděly na zasláný dotazník jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka č. 3: Celkové výsledky bodového ohodnocení jednotlivých faktorů podle míry přispění k dosažení EBT/K za všechny analyzované roky pro všechny analyzované společnosti s ručením omezeným, které odpověděly na zasláný dotazník (celkem 30 společností):

Zvažovaný faktor	Celkové bodové ohodnocení faktoru
Výše provozní páky	- 180
Aktuální struktura aktiv a její předpokládaný vývoj	850
Zvažované investiční záměry	- 180
Velikost a stabilita zisku	685
Výše a stabilita tržeb	520
Dopad na finanční nezávislost podniku	1 260
Stabilita rozdělování zisku	- 180
Cena vlastního kapitálu a cizích zdrojů	495

Zdroj: vlastní výzkum

Z tabulky č. 3 je zřejmé, že na základě zkonstruovaného bodového ohodnocení jednotlivých faktorů ovlivňujících rozhodování finančních manažerů společností s ručením omezeným v oblasti kovodělného průmyslu, lze prohlásit, že některé z uvedených faktorů mají při jejich uvážení a zahrnutí do rozhodovacího modelu tvorby kapitálové struktury velmi významný přínos ke zvýšení šance na dosažení vyššího EBT/K, než jiné faktory. Navíc z provedené statistické analýzy vyplývá skutečnost, že rozhodovací faktory výše provozní páky, zvažované investiční záměry a stabilita rozdělování zisku jsou z hlediska zvýšení šancí na dosažení zisku dokonce kontraproduktivní (jejich bodové ohodnocení v tabulce č. 50 je záporné). Z tohoto důvodu lze finančním manažerům společností s ručením omezeným z odvětví kovodělného průmyslu doporučit, aby při rozhodování o tvorbě kapitálové struktury svých podniků tyto tři faktory nepovažovaly za rozhodující při tvorbě kapitálové struktury jimi řízených společností. Naopak jako klíčové faktory přispívající k výraznému nárůstu šancí na zlepšení EBT/K byly na základě tabulky č. 3 identifikovány faktory dopad na finanční nezávislost podniku, aktuální struktura aktiv a její předpokládaný vývoj, velikost a stabilita zisku, výše a stabilita tržeb a cena vlastního kapitálu a cizích zdrojů.

ZÁVĚR

Z tohoto důvodu je možné zkonstruovat následující doporučení finančním manažerům společností s ručením omezeným z odvětví kovodělného průmyslu: **Při rozhodování o optimální skladbě kapitálové struktury společnosti s ručením omezeným z odvětví kovodělného průmyslu by měly být zvažovány především tyto klíčové faktory: dopad na finanční nezávislost podniku, aktuální struktura aktiv a její předpokládaný vývoj, výše a stabilita zisku, výše a stabilita tržeb a cena vlastního kapitálu a cizích zdrojů, a to v tomto pořadí, neboť tyto faktory ovlivňující rozhodování o skladbě kapitálu nejvíce přispívají ke zvýšení šance na dosažení vyššího EBT/K.** Přitom největší pozornost by měla být věnována dopadu na finanční nezávislost podniku. Tento faktor ovlivňující rozhodování manažerů společností s ručením omezeným v odvětví kovodělného průmyslu je z hlediska přispění ke zvýšení šance na dosažení vyššího zisku cca 1,48× významnější než druhý faktor v pořadí, a to cena aktuální struktura aktiv a její předpokládaný vývoj, cca 1,84× významnější než třetí ukazatel v pořadí, a to výše a stabilita zisku a dokonce cca 2,42× významnější než čtvrtý ukazatel, a to výše a stabilita tržeb a cca 2,55× významnější než pátý ukazatel v pořadí – cena vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Klíčovým faktorem při rozhodování o tvorbě kapitálové struktury společností s ručením omezeným v odvětví kovodělného průmyslu se tedy jeví být dopad na finanční nezávislost podniku. U těchto společností tedy platí, že určitá obava manažerů z převzetí rozhodovacích pravomocí v jejich podniku věřiteli při příliš vysokém zadlužení a ztrátě schopnosti splácet své závazky je hlavním faktorem, který při tvorbě kapitálové struktury těchto společností přispívá ke zvýšení šancí na dosažení vyššího zisku před zdaněním na jednotku podnikového kapitálu (EBT/K). Na druhém místě by měla být zvažována aktuální struktura aktiv a její předpokládaný vývoj. I zde platí, že tento faktor výrazně přispívá ke zvýšení šancí na dosažení vyššího EBT/K. Aktuální struktura aktiv a její předpokládaný vývoj je z uvedeného hlediska cca 1,24× významnější než třetí ukazatel v pořadí, a to výše a stabilita zisku a cca 1,63× významnější než čtvrtý ukazatel výše a stabilita tržeb. Z hlediska faktoru cena vlastního kapitálu a cizích zdrojů, který se podle provedené analýzy umístil na pátém místě v pořadí důležitosti (cca 1,72× méně významný než aktuální struktura aktiv a její předpokládaný vývoj) standardně platí obecné pravidlo, že cena kapitálu by měla být nižší než výnosnost tohoto kapitálu, dosahovaná prostřednictvím vhodné alokace do příslušných aktiv společnosti. Třetím faktorem, který by měl být zahrnut do základního rozhodovacího modelu při tvorbě kapitálové struktury společností s ručením

omezeným z odvětví kovodělného průmyslu, je velikost a stabilita zisku. Tento ukazatel je cca 1,32× významnější než čtvrtý ukazatel v pořadí, a to výše a stabilita tržeb a cca 1,38× významnější než cena vlastního kapitálu a cizích zdrojů. I v tomto případě lze při konstrukci rozhodovacího modelu využít standardního doporučení z odborné literatury, které hovoří o tom, že více se zadlužit si mohou dovolit ty společnosti, které dosahují dlouhodobě vyššího a stabilnějšího zisku. Jako čtvrtý faktor, který by měl být do rozhodovacího modelu podle jeho dosažené významnosti v souvislosti s dosaženým bodovým ohodnocením v tabulce č. 3 zařazen, je faktor výše a stabilita tržeb, který je cca 1,05× významnější než cena vlastního kapitálu a cizích zdrojů, kterýžto ukazatel je poslední ukazatel s kladným bodovým ohodnocením podle tabulky č. 3.

LITERATURA

- [1] FOTR, J., DĚDINA, J. Manažerské rozhodování. 1. vyd. Praha : VŠE, 1993. ISBN 80-7079-939-0.
- [2] KONEČNÝ, M. Podniková ekonomika. 5. vyd. Brno, 2005. ISBN 80-214-2930-5.
- [3] SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy. Praha : Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-562-8.
- [4] SEKERKA, B. Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů. Praha : Profess, 1996, ISBN 80-85235-40-4.

Ing. Petr Valouch
Ekonomicko-správní fakulta MU
Lipová 41a
Brno
valouch@econ.muni.cz

Doc. Ing. Jaroslav Sedláček, CSc.
Ekonomicko-správní fakulta MU
Lipová 41a
Brno
sedl@econ.muni.cz

Ing. Alois Konečný
Ekonomicko-správní fakulta MU
Lipová 41a
Brno
lojza@mail.muni.cz

DLOUHODOBÝ MAJETEK V KONTEXTU MEZINÁRODNÍCH ÚČETNÍCH STANDARDŮ PRO VEŘEJNÝ SEKTOR

LONG-TERM ASSETS IN CONTEXT OF INTERNATIONAL PUBLIC SECTOR ACCOUNTING STANDARDS

Jana Vodáková

ANOTACE

Příspěvek se zabývá vybranými problémy účetní evidence dlouhodobého majetku, které plynou ze srovnání české účetní metodiky pro oblast veřejného sektoru a mezinárodních účetních standardů pro veřejný sektor. Mezi hlavní odlišnosti srovnávaných metodik patří zejména problematika oceňování a odpisování dlouhodobého majetku. Aktuálnost tématu vyplývá mimo jiné i z usnesení vlády k vytvoření účetnictví státu na aktuálním principu.

KLÍČOVÁ SLOVA

dlouhodobý majetek, odpisování, amortizace, oceňování majetku, pořizovací cena, fair value, model pořizovací ceny, model přecenění

ANNOTATION

This contribution deals with specific problems of long-term assets financial reporting resulting from a comparison between Czech public sector accounting methodology and International Public Sector Accounting Standards. Main differences of both compared methodologies chiefly include measurement of long-term assets, depreciation, and amortization issues. Among others, an importance of the topic results from a government resolution to adopt the accrual state accounting.

KEY WORDS

Long-term assets; Depreciation, Amortization; Measurement of assets; Historic cost; Fair value; Cost model; Revaluation model

1 ÚVOD

Usnesení vlády České republiky č. 561 z r. 2007 ukládá jednotlivým ministrům součinnost při vytvoření účetnictví státu tak, aby bylo možno k datu 1. 1. 2010 zahájit „účetnictví a vykazování státu na aktuálním principu.“ Z kontextu tohoto usnesení a deklarovaných základních principů vzniku účetnictví státu lze usoudit, že ukládá zavedení tzv. plně aktuálního účetnictví, jak je chápáno např. Mezinárodní federací účetních (International Federation of Accountants – IFAC). Ta v této souvislosti hovoří o **aktuální účetní bázi**, kterou definuje jako¹ „účetní bázi, ve které jsou transakce a ostatní události zaznamenány k okamžiku, kdy nastanou (a ne pouze tehdy, když jsou obdrženy nebo zaplacený peněžní prostředky nebo jejich ekvivalenty). Transakce a události jsou tudíž evidovány v účetních záznamech a uvedeny v účetní závěrce toho období, se kterým souvisejí. Základními prvky evidovanými v aktuálním účetnictví jsou majetek, závazky, vlastní zdroje financování, výnosy

¹ http://www.ifac.org/Members/DownLoads/2007_A31_Glossary-revised.pdf, p. 906. [online]. [cit. 25. února 2008]

a náklady.“ Zjednodušeně řečeno, akuální nebo plně akuální účetnictví v oblasti veřejného sektoru představuje obdobu účetnictví podnikatelů s určitými specifiky respektujícími zvláštnosti účetních jednotek veřejného sektoru plynoucí zejména ze způsobu jejich financování.

IFAC pro akuální účetní bázi vydává a průběžně aktualizuje mezinárodní účetní standardy pro veřejný sektor (International Public Sector Accounting Standards – **IPSASs**), které představují doporučenou účetní metodologii pro účetní jednotky veřejného sektoru. Legislativci jednotlivých zemí pak tyto standardy zakomponují do národní účetní legislativy pro oblast veřejného sektoru. O významu IPSASs svědčí např. to, že tyto standardy použila pro tvorbu účetní metodiky svých orgánů EU a stejný postup doporučila také všem členským státům. IPSASs (nebo jejich obdoba) již byly zakomponovány do účetnictví všech původních členských států EU, Austrálie, Nového Zélandu, států Severní a Jižní Ameriky, Asie a některých států Afriky. Novější členské státy EU proces zavádění akuálního účetnictví do veřejného sektoru většinou již zahájily, český veřejný sektor zde má určitý časový deficit a je tedy otázkou, nakolik je vůbec termín zavedení akuálního účetnictví do r. 2010 reálný.

Účetnictví českého veřejného sektoru je možno charakterizovat v současné době jako **kombinaci peněžních a akuálních prků**, kdy na centrální úrovni převažují prvky tradiční peněžní a na úrovních nižších prvky akuální. Česká účetní legislativa pro oblast veřejného sektoru se také tradičně liší podle typu účetních jednotek, což je v rozporu se světovým trendem maximální harmonizace právní úpravy, i pokud jde o různé typy účetních jednotek. Pro účetní jednotky veřejného sektoru je s ohledem na charakter jejich činnosti, tj. poskytování služeb veřejnosti, typická náročnost na kapitálovou vybavenost. **Dlouhodobý majetek** proto v těchto účetních jednotkách **tvoří podstatnou část aktiv** a váže na sebe rovněž významný objem rozpočtových prostředků. Zároveň právě účetní evidence a výkaznictví dlouhodobého majetku se v českém veřejném sektoru výrazně odlišuje od nadnárodní úpravy. Při zavádění akuálního účetnictví bude proto důležité věnovat dlouhodobému majetku patřičnou pozornost.

2 CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je **identifikovat některé významné odlišnosti plynoucí ze srovnání české účetní metodiky a IPSASs pro oblast dlouhodobého majetku**. Srovnání se omezí na účetní metodiku vytvářenou pro účetní jednotky veřejného sektoru. Vzhledem k tomu, že i účetní postupy pro účetní jednotky veřejného sektoru jsou v Česku upravovány pomocí různých prováděcích vyhlášek a standardů, bude dále srovnání omezeno na jeden konkrétní typ účetní jednotky, a to **organizační složku státu**. Důvodem tohoto omezení je skutečnost, že v organizačních složkách státu je evidována většina dlouhodobého majetku státu a také fakt, že organizační složky státu mají specifické postavení při přerozdělování rozpočtových prostředků ostatním z rozpočtu financovaným účetním jednotkám. Pokud jde o IPSASs, ty jsou metodikou univerzální, použitelnou pro všechny typy účetních jednotek s výjimkou státem zřizovaných podnikatelských subjektů. Z obecných vědeckých metod byly v příspěvku využity především **deskripce a srovnávací analýza**.

3 VÝSLEDKY

Dlouhodobý majetek je chápán jako majetek s dobou použitelnosti delší než jeden rok, člení se na dlouhodobý nehmotný majetek (DNM), dlouhodobý hmotný majetek (DHM) a dlouhodobý finanční majetek (DFM) a jak bylo uvedeno výše, v organizačních složkách státu tvoří podstatný objem aktiv. Například v organizační složce státu Ministerstvo obrany České republiky (OSS MO ČR) byl k ultimu r. 2007 evidován dlouhodobý majetek v účetní

hodnotě **196,3 mld. Kč**,² což zároveň činilo **81,5 % celkové hodnoty aktiv**. Hodnota DNM pak představovala zhruba 6,2 mld. Kč, tj. přibližně 2,6 % celkového objemu dlouhodobého majetku, hodnota DHM 190,1 mld. Kč, tj. 79,0 % celkového objemu dlouhodobého majetku, zatímco DFM nebyl v OSS MO ČR vykazován vůbec. Obdobnou strukturu dlouhodobého majetku lze předpokládat i u ostatních organizačních složek státu, v budoucnu patrně v souladu se světovým trendem naroste podíl DNM. Na základě srovnávací analýzy byly identifikovány dvě hlavní oblasti, kde se současná česká právní úprava pro organizační složky státu a IPSASs výrazně liší. První oblastí je **odpisování a amortizace dlouhodobého majetku**, druhou **oceňování**. Oběma bude věnována pozornost v následujícím textu.

3.1 ODPISOVÁNÍ A AMORTIZACE DLOUHODOBÉHO MAJETKU

Organizační složky státu podle české právní úpravy **dlouhodobý majetek** v současnosti **neodepisují, resp. neamortizují**.³ Absence odpisů dlouhodobého majetku, byť zapříčiněná legislativními důvody, vzhledem ke značnému objemu dlouhodobého majetku spravovaného těmito účetními jednotkami deformuje významným způsobem objektivitu zobrazení hodnoty tohoto majetku i úplnosti nákladů aktivit organizačních složek státu ve sledovaných obdobích. **Vykazování odpisů dlouhodobého majetku tedy významně ovlivňuje kvalitu majetkových i nákladových informací**. IPSASs a plně akruální účetnictví odpisy a amortizaci na rozdíl od české právní úpravy předpokládají u všech účetních jednotek veřejného sektoru. Polemiky ohledně vhodnosti evidence odpisů ve veřejném sektoru probíhaly v minulosti poměrně intenzivně, obvyklé argumenty pro a proti jejich uplatnění lze zjednodušeně charakterizovat jako **konflikt mezi politickým a manažerským přístupem** při řízení a kontrole veřejného sektoru. Je zřejmé, že v posledních desetiletích **získal jednoznačně ve vyspělých zemích světa převahu přístup manažerský**, a s ním i odpisy dlouhodobého majetku.

Ze shrnutí zahraničních poznatků, např. Carlin, Ellwood, Luder a Jones⁴ plyne, že v účetních jednotkách veřejného sektoru je v současnosti pravděpodobně **nejpoužívanější odpisovou metodou metoda lineární**. Důvodem je patrně její jednoduchost, rovnoměrnost zatížení nákladů v čase a zřejmě také skutečnost, že ve veřejném sektoru nepůsobí odpisy jako regulátor zisku. Lze očekávat, že tato metoda bude v případě zavedení odpisů využívána v budoucnu i u českých organizačních složek státu. Např. Ministerstvo obrany Spojeného království odepisuje položky dlouhodobého majetku mimo pozemky pomocí lineární metody a pro stanovení doby životnosti využívá legislativou nastavených standardů,⁵ které se pohybují od tří do 50 let.

V rámci srovnávací analýzy byly modelovány doby odpisování u vybraných položek dlouhodobého majetku evidovaného v OSS MO ČR, konkrétně u **automobilů, stolních PC a staveb**. Výchozím zdrojem dat byly účetní hodnoty daných majetkových položek oceněné pořizovací cenou. Při stanovení doby odpisování se vycházelo z hodnot amerických, britských a australských standardů a také z analýzy skutečné doby, po kterou jsou dané majetkové položky v OSS MO ČR používány. Přehled obvyklé doby odpisování osobních automobilů, stolních PC a nemovitostí je uveden v grafu č. 1. Na svislé ose je uvedena fiktivní pořizovací cena daných druhů majetku a dále zůstatková hodnota po promítnutí ročních odpisů. Na

² Státní závěrečný účet sestavený za r. 2007. II Číselné sestavy. Kapitola 307.

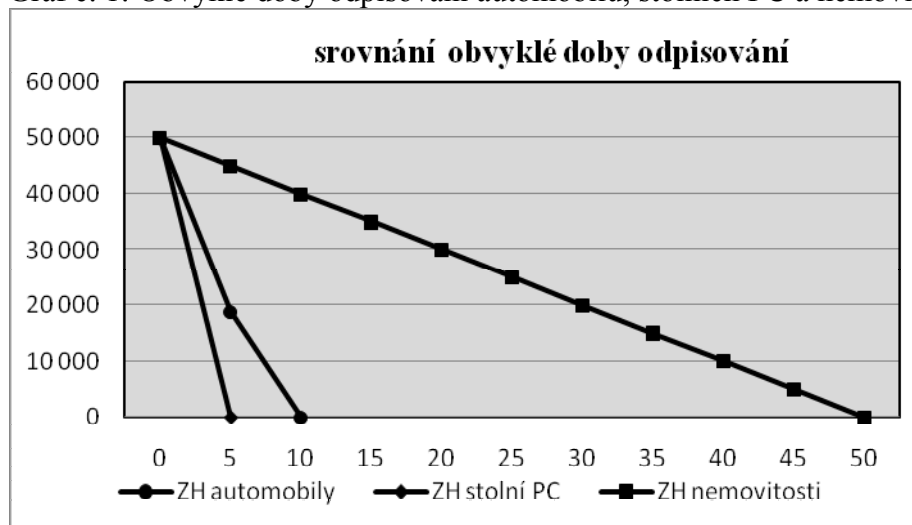
³ IPSASs používají pro odpisování DNM termínu „amortizace“ s vysvětlením, že obsah obou termínů, tj. odpisování a amortizace, je shodný.

⁴ LUDER, K., JONES, R. *Reforming governmental accounting and budgeting in Europe*. 1st ed. Frankfurt am Main: Fachverlag Moderne Wirtschaft, 2003. p. 1079. ISBN 3-934803-13-X.

⁵ ELLWOOD, S. The Financial Reporting (R)evolution in the UK Public Sector. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*. Boca Raton. Winter 2002, Vol. 14, Iss. 4, p. 572. ISSN 10963367.

vodorovné ose jsou znázorněny doby odpisování. Nejkratší doba odpisování je evidována u stolních PC, tj. pět let, osobní automobily by měly být odpisovány po dobu osmi až deseti let a nemovitosti po dobu 50 let.

Graf č. 1: Obvyklé doby odpisování automobilů, stolních PC a nemovitostí v OSS MO ČR



Zdroj: vlastní

Odpisování stolních PC, automobilů a většiny ostatních položek evidovaných v samostatných věcech movitých a souborech movitých věcí probíhá v časovém horizontu do deseti let, spíše kratším. Tato majetková skupina představuje více než 50 % celkové hodnoty DHM evidovaného u OSS MO ČR. **Zavedení odpisů účetní hodnotu samostatných věcí movitých a souborů a jejich podíl na celkovém DHM pravděpodobně výrazně zredukuje.** U nemovitostí je situace při určení obvyklé doby odpisování složitější. Vstupní cena staveb by se měla být podle mezinárodních standardů rozčleněna na jejich hlavní komponenty (hrubá stavba, konstrukce, střecha, schodiště, fixní vybavení apod.) a tyto komponenty by pak měly být po přiřazení individuálních dob odpisování odpisovány samostatně s tím, že nejdelší doba odpisování je stanovena pro pevné konstrukce a hrubou stavbu. Tento postup není ovšem v OSS MO ČR a ostatních organizačních složkách státu podle mého názoru ve většině případů reálný, protože velmi často **chybí** jakákoli **dokumentace o struktuře vstupní ceny** v minulosti pořízených nemovitostí.

Zatímco u automobilů a stolních PC bylo ve sledovaném vzorku ověřeno, že obvyklá doba odpisování podle zahraničních standardů zhruba kopíruje skutečnou dobu jejich používání, u staveb je situace zcela odlišná. Nejstarší nemovitosti byly podle dostupné evidence zavedeny do užívání již v r. 1900, nejnovější v r. 2007. K rozptylu doby odpisování navíc dochází také v závislosti na druhu nemovitosti, přičemž ve sledovaném vzorku byly identifikovány nemovitosti sloužící zdravotnickým, kulturním, vzdělávacím, náboženským i administrativním účelům, strážní a specializované vojenské objekty, infrastruktura atd. Z tohoto vzorku proto byly pro modelování vybrány nemovitosti sloužící administrativním a správním účelům, u kterých se doba odpisování mezinárodních standardů i naše daňové předpisy vzácně shodují. Skutečná doba jejich použitelnosti je ovšem v OSS MO ČR mnohem delší.

3.2 OCEŇOVÁNÍ DLOUHODOBÉHO MAJETKU

IPSASs na rozdíl od české legislativy rozlišují u majetkových položek mezi oceněním k datu tzv. prvotního uznání položky dlouhodobého majetku v účetní závěrce a oceněním

následujícím po tomto prvotním uznání. Důsledkem tohoto přístupu je pravidelné testování účetní hodnoty majetku ve vztahu k aktuálním cenovým podmínkám. **Česká legislativa** na rozdíl od IPSASs **přečehování dlouhodobého majetku** s ohledem na aktuální cenové podmínky **v průběhu jeho účetní evidence nepřipouští**. Pokud jde o ocenění k datu prvotního uznání, zde česká legislativa i IPSASs používají pro ocenění majetkových položek primárně pořizovací (historickou) cenu. V případě pořízení dlouhodobého majetku prostřednictvím transakcí, při kterých není účetní jednotkou jako ekvivalent uhrazena adekvátní protihodnota, IPSASs používají pro ocenění fair value.⁶ Právě účetní jednotky veřejného sektoru získávají poměrně často majetek prostřednictvím těchto transakcí. Fair value by měla odrážet současné cenové podmínky, její podstatou je cena stanovená na aktivním trhu dané majetkové položky, což je ovšem v českých podmínkách poměrně diskutabilní. Při ocenění majetkových položek po prvotním uznání si účetní jednotka podle IPSASs vybírá ze dvou oceňovacích modelů, tj. z modelu pořizovací ceny nebo modelu přecenění. V případě modelu pořizovací ceny je účetní hodnota majetku korigována o oprávky a ztráty ze snížení hodnoty, v případě modelu přecenění se navíc počítá i s příp. zvýšením cen majetku v souladu s vývojem cen na trhu.

Závažným problémem ocenění dlouhodobého majetku v OSS MO ČR a ostatních organizačních složkách státu je již samotné **stanovení pořizovací ceny**, jako ceny, za kterou byl majetek k okamžiku nabytí pořízen včetně nákladů s pořízením souvisejících. Většina majetkových položek s nejdelší dobou použitelnosti (zejména pozemky a stavby) byla nabyta již před zavedením podvojného účetnictví do těchto účetních jednotek a mnohdy již dnes **není k dispozici přesná dokumentace týkající se jejich původního ocenění**. U pozemků a staveb evidovaných v OSS MO ČR tedy pravděpodobně nebude vždy možno zpětně dohledat adekvátní pořizovací cenu tak, jak to požaduje aktuální účetní metodika. Situace patrně bude muset být alespoň u hodnotově významných majetkových položek řešena pomocí **odhadů ceny na základě znaleckých posudků**. To bude sice administrativně, časově a finančně náročné, pravděpodobně ale zároveň s ohledem na význam těchto majetkových položek i nezbytné. Závažnost situace v oblasti oceňování dlouhodobého majetku dokládají ostatně i závěry z účetních kontrol NKÚ v jednotlivých rezortech státu, účetní evidence zde mnohdy neodpovídá ani současně platné metodice pro oceňování. V první řadě tedy bude před samotným oceněním nutno **aktualizovat registry dlouhodobého majetku**.

Složitost procesu prvotního ocenění dlouhodobého majetku v účetních jednotkách veřejného sektoru si uvědomují také IPSASs, které z toho důvodu obsahují tzv. přechodná ustanovení⁷ umožňující kompletní uznání všech položek PPE až **v průběhu 5letého časového období po prvním zavedení aktuálního účetnictví**. Obdobný problém jako OSS MO ČR a celý český veřejný sektor řešily i státy, které již aktuální účetnictví v minulosti zavedly. Většina těchto zemí k datu zavedení aktuálního účetnictví využila přechodných ustanovení a nejprve účetně zaevidovala finanční majetek a určité druhy oběžných aktiv, poté movitý dlouhodobý majetek a naposledy pozemky, budovy a infrastrukturu. Podrobněji se chronologii procesu prvotního uznání položek aktiv ve vybraných evropských i mimoevropských zemích věnují např. Luder a Jones nebo Pina a Torres.

⁶ Termín „fair value“ je v textu používán v originálním znění bez českého ekvivalentu, protože jeho používání je dnes již poměrně rozšířeno a protože pojem „reálná hodnota“, jak je termín „fair value“ občas překládán, nevystihuje jeho skutečný obsah. Janhuba (2006) např. při překladu tohoto termínu do češtiny dává přednost pojmu „řádná“ hodnota.

⁷ INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS. 2006 *IFAC Handbook of International Public Sector Accounting Standards*. [online]. [cit. 2. května 2007]. February 2006. p. 536. <<http://www.ifac.org/Members/Downloads/2006.pdf>>.

Na základě shrnutí závěrů zahraničních analýz lze konstatovat, že přestože se konkrétní oceňovací techniky v účetních jednotkách veřejného sektoru výrazně odlišují,⁸ v Evropě stále při oceňování majetku **převažují oceňovací modely založené na použití pořizovacích (historických) cen** nebo na **kombinaci historických a současných cen**. Pouze na úrovni státní správy Spojeného království jsou používány současné ceny. Ve Francii lze na úrovni státní správy pozorovat tendenci postupného každoročního přecenění všech nepeněžních aktiv. V případech kombinace pořizovacích a současných cen jsou současné ceny používány většinou u specifických majetkových položek, jako např. finančního majetku a takového nefinančního majetku, pro který existuje aktivní trh. Uvedenou situaci ilustruje tabulka č. 1.

Tab. č. 1: Použité oceňovací způsoby ve vybraných zemích Evropy

země, instituce		použitý způsob oceňování majetku		
		historická cena	současná cena	kombinace
Švýcarsko	S ^a			X
	M ^b			X
Německo	S	X		
	M			X
Španělsko	S	X		
	M	X		
Francie	S		←	X
	M	X		
Finsko	S			X
	M	X		
Itálie	S	X		
	M	X		
Holandsko	S	X		
	M	X		
Švédsko	S	X		
	M	X		
Spojené království	S		X	
	M			X
Evropská komise		X		

Poznámky:

a) státní správa

b) místní samospráva

Zdroj: Luder, Jones (2003).

Jak plyne z tabulky, na úrovni místní samosprávy převažují pořizovací ceny, zatímco státní správa spíše tenduje k využití současných cen, a to přinejmenším pro některé druhy aktiv. V Austrálii naproti tomu panuje jiná situace než v Evropě. Zajímavé srovnání způsobů oceňování ve veřejném a tržním sektoru provedl u australského státu Victoria Carlin.⁹ Z tohoto srovnání plyne, že zatímco v tržním sektoru při oceňování hmotných aktiv výrazně převažuje historický přístup, tj. pořizovací ceny, v sektoru veřejném výrazně převažuje použití současných cen obnovy a záměny. Zatímco v r. 2001 byla historická cena pro ocenění

⁸ LUDER, K., JONES, R. *Reforming governmental accounting and budgeting in Europe*. 1st ed. Frankfurt am Main: Fachverlag Moderne Wirtschaft, 2003. p. 24. ISBN 3-934803-13-X.

⁹ CARLIN, T. M. Debating the Impact of Accrual Accounting and Reporting in the Public Sector. *Financial Accountability & Management*. Blackwell. August 2005, Vol. 21, Iss. 3, p. 322. ISSN 0267-4424.

hmotných aktiv v rezortech státní správy státu Victoria v průměru využita přibližně jen v 28 % případů, u vybraných účetních jednotek tržního sektoru to bylo ve stejném období zhruba v 90 % případů.

Carlin jako možnou příčinu uvádí snahu o dosažení co nejvyššího výnosu na akcii v případě tržního sektoru, přičemž použití současných cen působí inflačně ve vztahu k celkové bilanční sumě. Austrálie a Nový Zéland byly prvními zeměmi, které systematicky zavedly aktuální účetnictví do veřejného sektoru, disponují tak delší časovou řadou pro srovnávání a zaznamenaly v dlouhodobějším časovém horizontu postupný příklon k použití současných cen. Je možné, že obdobný trend se v budoucnu dotkne i Evropy. Použití současných cen neovlivní jen zvýšení celkové bilanční sumy u účetních jednotek veřejného sektoru, ale také např. zvýšení podílu odpisů dlouhodobého majetku na celkových nákladech u účetních jednotek veřejného sektoru, jak tomu ostatně je právě v Austrálii.

Pokud jde o použití současných cen ve Spojeném království, veškerý dlouhodobý majetek evidovaný v rezortu tamního ministerstva obrany včetně nedokončeného a výdajů na vývoj, pouze s výjimkou pozemků a duševního vlastnictví, je každoročně přeceňován s ohledem na současné podmínky pomocí metody indexace.¹⁰ Vychází se přitom z modifikovaných pořizovacích cen.

4 ZÁVĚR

V příspěvku byly srovnávány dvě účetní metodiky, a to současná česká metodika platná pro organizační složky státu a IPSASs pro aktuální účetní bázi. Srovnání bylo zaměřeno na evidenci a výkaznictví dlouhodobého majetku. Z tohoto srovnání byly identifikovány dvě významné oblasti rozdílů. První oblastí je odpisování a amortizace, druhou oceňování. S ohledem na usnesení vlády o vytvoření účetnictví státu na aktuálním principu, bude pravděpodobně nutno v budoucnu zavést v organizačních složkách státu evidenci odpisů a amortizace dlouhodobého majetku, také účetní postupy pro oceňování dlouhodobého majetku bude nutno upravit s ohledem na nutnost poctivé prezentace finanční situace a výkonnosti účetních jednotek veřejného sektoru.

Zavedení odpisů a úprava pravidel pro oceňování bude v českých organizačních složkách státu složitým procesem ale nezbytným procesem, který bude muset v první fázi obsáhnout aktualizaci registrů dlouhodobého majetku. Při organizaci odpisů a změn v ocenění lze využít zahraničních zkušeností těch zemí, které již proces přechodu k aktuálnímu účetnictví ukončily. Z těchto zkušeností mimo jiné plyne, že při odpisování jsou ve veřejném sektoru využívány hlavně lineární odpisy a doba odpisování je obvykle standardizována. Pokud jde o oceňování, zahraniční studie naznačují určitou tendenci k využívání současných cen, přinejmenším pro vybrané druhy majetku. Ve světě rovněž rostou nároky na poctivou prezentaci položek účetní závěrky v účetních jednotkách veřejného sektoru a opakovaně je zdůrazňován význam účetních dat pro rozhodování interních i externích uživatelů. Domnívám se, že právě náhled na význam a obsah účetních dat pro uživatele bude nutno v českém veřejném sektoru změnit v prvé řadě.

¹⁰ ELLWOOD, S. The Financial Reporting (R)evolution in the UK Public Sector. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*. Boca Raton. Winter 2002, Vol. 14, Iss. 4, p. 581. ISSN 10963367.

LITERATURA

1. CARLIN, T. M. Debating the Impact of Accrual Accounting and Reporting in the Public Sector. *Financial Accountability & Management*. Blackwell. August 2005, Vol. 21, Iss. 3, p. 309-336. ISSN 0267-4424.
2. ELLWOOD, S. The Financial Reporting (R)evolution in the UK Public Sector. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*. Boca Raton. Winter 2002, Vol. 14, Iss. 4, p. 565-594. ISSN 10963367.3.
4. LUDER, K., JONES, R. *Reforming governmental accounting and budgeting in Europe*. 1st ed. Frankfurt am Main: Fachverlag Moderne Wirtschaft, 2003. p. 1079. ISBN 3-934803-13-X.
5. PINA, V., TORRES, L. Accounting Developments of Spanish Local Governments: An International Comparison. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*. Boca Raton. Winter 2002, Vol. 14, Iss. 4, p. 619-652. ISSN: 10963367.
6. Státní závěrečný účet sestavený za r. 2007. II Číselné sestavy. Kapitola 307.
7. INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS. *2006 IFAC Handbook of International Public Sector Accounting Standards*. [online]. [cit. 2. května 2007]. February 2006. p. 1047. <<http://www.ifac.org/Members/DownLoads/2006.pdf>>.
8. http://www.ifac.org/Members/DownLoads/2007_A31_Glossary-revised.pdf. p. 906. [online].[cit. 25. února 2008]
9. http://www.ifac.org/Members/DownLoads/2007_A31_Glossary-revised.pdf. p. 906. [online].[cit. 25. února 2008]

Ing. Jana Vodáková
Univerzita obrany
Kounicova 65
602 00 Brno
jana.vodakova@unob.cz

FINANČNÉ VERZUS NEFINANČNÉ INDIKÁTORY VÝKONNOSTI PODNIKU

FINANCIAL VERSUS NON-FINANCIAL FIRM PERFORMANCE MEASURES

Zuzana Závorská

ANOTÁCIA

V súčasnom vysoko konkurenčnom prostredí je nevyhnutné, aby podnik disponoval súborom kľúčových indikátorov odrážajúcich hodnoverne jeho výkonnosť¹. Tradičný prístup merania podnikovej výkonnosti vychádzajúci z účtovných informácií je postupne nahrádzaný modernými konceptmi zdôrazňujúcimi potrebu nielen finančných, ale aj nefinančných ukazovateľov. Práve tie podľa odporcov tradičného prístupu umožňujú vytvoriť dynamický obraz o konkurenčnom postavení podniku na trhu a napomáhajú tak prepojiť krátkodobú výkonnosť podniku s jeho dlhodobou strategickou víziou. Cieľom príspevku je analyzovať úlohu a význam jednotlivých ukazovateľov merania podnikovej výkonnosti.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

finančné a nefinančné ukazovatele podnikovej výkonnosti, tradičný prístup merania podnikovej výkonnosti, moderné koncepty merania podnikovej výkonnosti

ANNOTATION

In the present high competitive environment it is necessary for a firm to have a set of key indicators reflecting its performance. The traditional approach to the firm performance measuring coming out of the accounting data has been replaced by modern concepts emphasizing necessity of not only financial but non-financial indicators too. According to the modern concepts advocates these non-financial indicators enable to make a dynamic picture of competitive standing of a firm and help to connect the short-term firm performance with its long-term strategic vision. The main goal of this contribution is to analyze the role and significance of the single firm performance indicators.

KEY WORDS

Financial and Non-financial Indicators of Firm Performance, Traditional and Modern Concepts of Firm Performance Measurement

ÚVOD

Väčšina slovenských manažérov sa pridrižiava nepísaného pravidla, že najlepšie je všetko merať peniazmi. Tento pohľad sa však považuje dávno za zastaraný, zvlášť ak sa jedná o meranie výkonnosti podniku. Tradičný prístup merania podnikovej výkonnosti bol nahradený modernými konceptmi, ktoré dávajú potrebu finančných a nefinančných ukazovateľov pri meraní podnikovej výkonnosti do rovnosti. Napriek intenzívnej popularizácii (ba dokonca niekedy až glorifikácii) nefinančných ukazovateľov však zostávajú finančné ukazovatele nenahraditeľné, nakoľko verne odrážajú minulé deje, podávajú

¹ Príspevok je jedným z výstupov riešeného projektu VEGA 1/4638/07 „Výskum determinantov a aktivizujúcich prvkov akcelerácie regionálneho rozvoja a návrh znalostného modelu vedúceho ku zvýšeniu konkurenčnosti regiónu s podporou špecifického marketingového inštrumentária“

retrospektívny pohľad na konkurenčné postavenie podniku a dokázu pomerne presne predpovedať krátkodobý vývoj podniku. Kým finančné ukazovatele poskytujú predovšetkým náhľad do minulosti, veľkou výhodou nefinančných ukazovateľov je ich schopnosť vypovedať o perspektíve podniku, avšak iba za predpokladu minimalizácie vplyvu subjektivity hodnotiteľa.

CIEĽ A METODIKA

Východiskom pre spracovanie tohto príspevku boli rôznorodé informácie týkajúce sa merania a riadenia výkonnosti podniku (CPM – Corporate Performance Management), ďalej finančných a nefinančných ukazovateľov podnikovej výkonnosti (Firm Performance Indicators), ako aj moderných konceptov merania podnikovej výkonnosti (napr. BSC – Balanced Scorecard či ABC – Activity Based Costing). Spracovanie príspevku vyžadovalo preštudovanie čo najširšieho spektra sekundárnych materiálov, medzi ktoré patrili predovšetkým knižné publikácie a monografie venované riadeniu podnikovej výkonnosti. Informácie boli získavané z domácich a zahraničných vedeckých a odborných časopisov, monografií, zborníkov z vedeckých a odborných konferencií a seminárov. Nie menej dôležitými sekundárnymi zdrojmi dát boli aj vedecké štúdie a vedecké články dostupné napr. z bázy dát vydavateľstva EBSCO a z databázy Social Science Research Network, ako aj iné sekundárne informácie získané zo siete World Wide Web.

Medzi základné metódy výskumu použité pri spracovaní príspevku patria logické metódy, najmä dedukcia, analýza, syntéza a komparácia. Základným cieľom predkladaného príspevku je syntetizovať názory na meranie podnikovej výkonnosti a následne identifikovať základné výhody a nevýhody finančných a nefinančných ukazovateľov merania výkonnosti, poznanie ktorých umožní manažérom objektívne odhadnúť výkonnosť ich podniku.

VÝSLEDKY

Podnik, ktorý chce zotrvať v súčasnom turbulentnom prostredí, musí byť schopný úspešne riadiť svoju výkonnosť. Preto je potrebné, aby disponoval súborom výkonnostných indikátorov, ktorých sledovaním a dôsledným naplňaním plánovaných hodnôt dokáže čeliť konkurencii. Je teda nesmierne dôležité, aby podnik zvolené ukazovatele meral, porovnával ich s plánom a navrhoval opatrenia na zlepšenie dosahovaných hodnôt.

Finančné ukazovatele merania výkonnosti podniku

Napriek postupnému vytlačaniu tradičného konceptu merania podnikovej výkonnosti finančné ukazovatele zastávajú naďalej dôležitú úlohu pri meraní podnikovej výkonnosti. Manažéri si však začínajú uvedomovať, že niektoré finančné ukazovatele nemajú dostatočnú vypovedaciu schopnosť. Príkladom takéhoto ukazovateľa je hrubý zisk, ktorý vychádza z rozdielu účtovných výnosov a nákladov. V prípade výpočtu čistého zisku je navyše upravený o odpočítateľné a pripočítateľné položky. Vo všeobecnosti podniky častokrát zámerne znižujú zisk s cieľom zníženia daňovej povinnosti. Na druhej strane však podnik vykazujúci zisk nemusí byť likvidný. Z tohto pohľadu teda dôležitejšiu úlohu zohráva tok hotovosti (cash-flow). Iným príkladom, kedy môže byť dosahovaná výkonnosť deformovaná, je sledovanie nákladov, prípadne tržieb, za predpokladu značných mikro- resp. makroekonomických zmien na trhu. Vývoj účtovných (ale aj daňových) nákladov môže byť ovplyvnený zmenou odpisovej metódy, nárastom investícií, ale aj zmenou legislatívy a pod. Preto nárast nákladov sa nemusí jednoznačne spájať s poklesom výkonnosti podniku, ba práve naopak. Taktiež pokles tržieb na danom trhu môže byť kompenzovaný nárastom tržieb na inom trhu, môže sa spájať s prudkým nárastom cien vstupov, zmenou spotrebiteľského správania a pod.

Finančný manažér musí zvážiť, ktoré ukazovatele majú v prípade merania finančnej výkonnosti podniku značnú vypovedaciu schopnosť. Medzi najčastejšie ukazovatele sa radia tieto:

- absolútne ukazovatele: hrubý zisk, čistý zisk, tržby, náklady, pridaná hodnota, čistý cash-flow (tieto ukazovatele nemožno použiť na medzipodnikové porovnanie, avšak tento nedostatok sa dá eliminovať ich porovnaním ku nejakej základni, napr. ku výške podnikových pasív; spomedzi absolútnych ukazovateľov má najvyššiu vypovedaciu schopnosť predovšetkým vývoj tržieb, pridanej hodnoty a cash-flow; pri zvažovaní ostatných ukazovateľov je nutné zohľadňovať interné a externé vplyvy o čosi intenzívnejšie),
- ukazovatele rentability: najmä rentabilita aktív, rentabilita vlastného imania, rentabilita investovaného kapitálu, rentabilita nákladov (ukazovatele rentability majú značnú vypovedaciu schopnosť o výkonnosti podniku, avšak pri ich vyčísl'ovaní vystupuje v čitateli zlomku výška čistého zisku; tento fakt treba pri vyvodzovaní záverov zohľadniť),
- ukazovatele aktivity: najmä obrat zásob, celkový stav zásob, doba obratu záväzkov, doba obratu pohľadávok, výška nedobytných pohľadávok (vývoj týchto ukazovateľov je vhodné porovnávať s konkurenciou v príslušnom odvetví),
- ukazovatele likvidity: najmä okamžitá likvidita, likvidita prvého stupňa a celková likvidita (tieto ukazovatele majú značnú vypovedaciu schopnosť o platobnej schopnosti podniku a v konečnom dôsledku o finančnom zdraví podniku),
- ukazovatele zohľadňujúce koncepciu Shareholder Value: najmä ekonomická pridaná hodnota (EVA) a hodnota pridaná trhom (MVA) (tieto ukazovatele sledujú vývoj tzv. nadzisku, ktorý zostáva v rukách vlastníka podniku; postupne si razia cestu k meraniu finančnej výkonnosti aj v slovenských podnikoch).

Nefinančné ukazovatele merania výkonnosti podniku

Situácia pri vyčísl'ovaní nefinančných ukazovateľov je značne odlišná. Niektoré sa dajú vyčísl'iť pomerne presne (napr. fluktuácia zamestnancov), no pri odhade iných zohrávajú veľkú úlohu subjektívne pocity hodnotiteľa či realizované prieskumy bez náhodného výberu (napr. spokojnosť zákazníkov). Napriek tomu je úloha nefinančných metrik pri meraní podnikovej výkonnosti významná, nakoľko kladú dôraz na samotnú stratégiu naplnenia podnikových cieľov a nie iba na kontrolu dosahovaných výsledkov. Mnohí odborníci dokonca zastávajú názor, že ozdravením podniku v nefinančných perspektívach (vo vzťahu k zákazníkom, zamestnancom a interným procesom) dôjde automaticky k zlepšeniu hodnôt sledovaných finančných ukazovateľov. Preto sú nefinančné ukazovatele minimálne tak dôležité ako ukazovatele finančné.

Medzi najčastejšie používané nefinančné ukazovatele sa radia tieto:

- sféra odbytu: výška objednávok celkom, realizované objednávky, podiel na trhu, spokojnosť zákazníkov, počet reklamácií či sťažností, ziskovosť na zákazníka a pod. (vhodnejšie sú ukazovatele, ktoré sa dajú vyčísl'iť presne; situáciu, resp. vývoj ukazovateľov je vhodné porovnávať s konkurenciou),
- sféra výroby: využitie výrobných kapacít, miera nepodarkovosti, odchýlky vo výrobných nákladoch, odchýlky od plánovanej produkcie, odchýlky v produktivite, výška investícií do inovácií a pod. (ukazovatele spadajúce do sféry výroby sa dajú vyčísl'iť presne),
- ľudské zdroje: miera absencií, miera výskytu úrazov, náklady na školenia, fluktuácia kľúčových zamestnancov (z pohľadu novej ekonomiky sú ľudské zdroje považované za výrobný faktor, ktorý výrazne ovplyvňuje dosahovaný výkon podniku).

Možné zlyhania riadenia výkonnosti podniku v praxi

Pre obe skupiny výkonnostných indikátorov (finančných aj nefinančných) platí, že nie je vhodné ani účelné, aby podnik meral príliš veľký počet týchto ukazovateľov. Ľahko sa potom môže stať, že kompetentní pracovníci pozabudnú na pôvodný význam ich merania a v spleti množstva ukazovateľov stratia prehľad, na čo sa majú vlastne sústrediť. Ťažko potom navrhujú a prijímajú opatrenia, ktoré by mali negatívny vývoj zvrátiť. Dôležité je preto, aby bolo zvolených iba niekoľko kľúčových indikátorov, ktoré budú vierohodne odrážať výkonnosť daného podniku tak ako vo finančnej perspektíve, tak aj v perspektívach nefinančných.

Ukazovateľ, ktorý je vhodný pre jeden podnik, nemusí byť zákonite vhodný pre iný. Ukazovatele, ktoré identifikujú výkonnosť podniku, sa líšia aj od odvetvia, v ktorom podnik pôsobí. Značný rozdiel je medzi výrobnými podnikmi a podnikmi poskytujúcimi služby, kde zohrávajú ukazovatele ako spokojnosť zákazníkov či efektívnosť tímu podstatne väčšiu úlohu. Značný rozdiel bude taktiež medzi malým a veľkým podnikom. Malý podnik sa musí prednostne zamerať na efektívne zabezpečenie základnej činnosti, a preto mu postačuje niekoľko ukazovateľov, ako tržby, zisk a náklady, prípadne iné.

Výber kľúčových výkonnostných indikátorov by mal preto vychádzať z tzv. strategickej mapy. Jej tvorbu však mnohé podniky obchádzajú a preto častokrát medzi kľúčové ukazovatele zaradia ukazovatele navzájom sa podporujúce, navzájom sa vylučujúce, resp. ukazovatele popisujúce ten istý jav alebo stav. Potom sa niektoré ukazovatele stávajú zbytočnými a rozptyľujú pozornosť kompetentného pracovníka. V horšom prípade sa môže jednať o ukazovatele, kedy zlepšenie jedného musí zákonite viesť k zhoršeniu druhého. Zvoliť vhodný súbor výkonnostných indikátorov je preto nesmierne náročná úloha, ktorej úspešné naplnenie podporované schopnosťami, vedomosťami a intuíciou zodpovedného manažéra určite zabezpečí zvyšovanie konkurencieschopnosti podniku skrz kontinuálny rast jeho výkonnosti.

Použitie účtovného zisku ako indikátora výkonnosti podniku pri súčasnej snahe o zníženie základu dane povedie k skresleným výsledkom. V takom prípade je vhodnejšie pre podnik sledovať napr. priemerné náklady kapitálu, náklady vlastného imania, ukazovatele aktivity a likvidity. Pri použití ukazovateľov zohľadňujúcich koncepciu Shareholder Value je vhodné postupovať metódou Capital Charge, ktorá je presnejšia a stiera nedostatky umelo zníženého účtovného čistého zisku.

Iným príkladom zlyhania príslušného ukazovateľa je jeho nevhodná aplikácia v praxi. Všeobecne by sa mohol manažér nazdávať, že napr. nižšia fluktuácia predavačov môže prispieť k rastu tržieb. V skutočnosti je to inak. Zvýšenie tržieb je spojené so znížením fluktuácie tzv. supervízorov. Taktiež podmienenie odmien zvýšenou spokojnosťou zákazníkov (ktorá je navyše ťažko merateľná) nie je vhodné.

Na súbor výkonnostných indikátorov treba pozeráť ako na celok, pričom nie je možné dosiahnuť stanovené ciele na sto percent. Plánované hodnoty ukazovateľov by mali byť reálne dosiahnuteľné a mala by byť stanovená jasná stratégia, ako ich dosiahnuť. V opačnom prípade hrozí, že podnik bude korigovať činnosť, ktorá v skutočnosti výkonnosť podniku vôbec neovplyvňuje.

Krátkodobá verus dlhodobá výkonnosť

Riadenie podnikovej výkonnosti by malo byť prepojené s podnikovou stratégiou. Výber kľúčových indikátorov by mal vychádzať zo strategickej mapy a pre každý ukazovateľ by mala byť identifikovaná činnosť, prípadne činnosti, ktorými možno daný ukazovateľ korigovať. Riadenie podnikovej výkonnosti by malo byť preto zamerané na dlhší časový horizont, t. j. podnik by sa mal zameriavať predovšetkým na sledovanie dlhodobej výkonnosti. Prax je však značne odlišná. Dôvodom sú najmä rýchlo meniace sa podmienky na

trhu, pomerne krátka životnosť podnikov a taktiež aj manažérov v dôsledku intenzívnej konkurencie. Manažéri častokrát pristupujú k výkonnosti podniku spôsobom: „Lepší vrabec v hrsti, ako holub na streche“. V dôsledku obavy o stratu zamestnania uprednostňujú krátkodobé výsledky pred dlhodobými. Ťažko totiž vysvetľujú, že opatrenia, ktoré navrhujú, sú navrhnuté správne, avšak prejavajú sa až o desať rokov. Takýmto tvrdeniam nezainteresovaní ťažko uveria a preto ostávajú manažéri nepochopení. V obave o stratu príjmu, prípadne odmien, siahajú po krátkodobých riešeniach. Vhodné je teda nájsť aspoň nejaký kompromis medzi krátkodobou a dlhodobou výkonnosťou.

ZÁVER

V súčasnom vysoko konkurenčnom prostredí je pre podnik nesmierne dôležité, aby zodpovedne riadil svoju výkonnosť. Preto musí disponovať súborom finančných a nefinančných indikátorov, ktoré najpresnejšie charakterizujú jeho výkonnosť. Aj keď sa to javí ako pomerne banálny problém, prax poukazuje na príklady, kedy manažéri zjavne zlyhali. Medzi najčastejšie chyby možno radiť nevhodne zvolené indikátory vzhľadom na odvetvie či veľkosť podniku, ďalej príliš veľké množstvo indikátorov, neprepojenie indikátorov so stratégiou podniku, stanovenie nereálnych cieľov (cieľových hodnôt indikátorov), korigovanie výkonnosti nesprávnou činnosťou a pod.

Zvoliť vhodný súbor výkonnostných indikátorov je preto nesmierne náročná úloha, ktorej úspešné naplnenie podporované schopnosťami, vedomosťami a intuíciou zodpovedného manažéra určite zabezpečí zvyšovanie konkurencieschopnosti podniku skrz kontinuálny rast jeho výkonnosti. Súbor výkonnostných indikátorov by mal byť preto tvorený tak ako finančnými, tak aj nefinančnými ukazovateľmi. Kým finančné ukazovatele spĺňajú funkciu spätného zrkadla, nefinančné ukazovatele dokážu relatívne presne identifikovať perspektívu podniku. Zástancovia moderných konceptov merania podnikovej výkonnosti navyše tvrdia, že ozdravením podniku v nefinančných perspektívach dôjde automaticky k zlepšeniu finančnej výkonnosti. Preto možno považovať nefinančné ukazovatele minimálne za tak dôležité ako ukazovatele finančné.

Súbor výkonnostných indikátorov treba vnímať ako celok, kedy nie je možné dosiahnuť stanovené ciele na sto percent. Plánované hodnoty ukazovateľov by mali byť reálne dosiahnuteľné a mala by byť stanovená jasná stratégia, ako ich dosiahnuť. V opačnom prípade hrozí, že podnik bude korigovať činnosť, ktorá v skutočnosti výkonnosť podniku vôbec neovplyvňuje.

LITERATÚRA

- [1] KAPLAN, S. R. – NORTON, D. P.: *Balanced Scorecard : Strategický systém měření výkonnosti podniku*. Praha : Management Press, 2004. ISBN 80-7261-063-5
- [3] KAPLAN, S. R., NORTON, D.P.: *Strategy maps : Converting intangible assets into tangible outcomes*. Boston : Harward Business School Publishing Corporation, 2004. 454 s. ISBN 1-59139-134-2
- [3] KISLINGEROVÁ, E.: Výkonnost podniku v nové ekonomice. In: *Finance a výkonnost firem ve vědě, výuce a praxi*. Zlín : Universita Tomáše Bati ve Zlíně. 2007. ISBN 978-80-7318-536-7
- [4] LESÁKOVÁ, Ľ.: *Metódy hodnotenia výkonnosti malých a stredných podnikov*. Banská Bystrica : Ekonomická fakulta UMB, 2004. 124 s. ISBN 80-8055-914-7.
- [5] MAŘÍK, M.: *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha : Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0

Zuzana Závarská, Ing.
Odborný asistent
Katedra ekonómie a ekonomiky
Fakulta manažmentu
Prešovská univerzita v Prešove
Ul. 17. novembra 1
080 01 Prešov
zavarska@unipo.sk

**SEKCE FINANČNÍ TRHY (KAPITÁLOVÉ TRHY, RATING,
BANKOVNICTVÍ)**

DOPAD ZAVEDENÍ SPOLEČNÉ MĚNY EURO NA FINANČNÍ HOSPODAŘENÍ FIREM

THE IMPACT OF THE EURO IMPLEMENTATION AT FINANCIAL MANAGERMENTS OF COMPANIES

Ivana Bibzová

ANOTACE

V souvislosti s pokračujícím integračním procesem evropských zemí a postupným rozšiřováním Eurozóny je stále aktuální otázka hodnocení efektů přijetí společné měny Euro. Rozhodnutí o přijetí společné měny je čistě politickým rozhodnutím, mělo by však vycházet z důkladného ekonomického zhodnocení, protože bude mít dopad na všechny subjekty trhu. Významným účastníkem trhu, kterého výrazným způsobem ovlivní přijetí společné měny, je firma jako podnikatelský subjekt. Cílem příspěvku je poskytnout informaci o situaci firem v evropském podnikatelském prostředí po přijetí eura. Naším cílem je zhodnotit přínosy a náklady zavedení Eura pro finanční hospodaření firem dohánějících ekonomik.

KLÍČOVÁ SLOVA

Ekonomika, euro, Eurozóna, finanční hospodaření, finanční trh, firma, náklady, přínosy

ANNOTATION

In the context of the proceeding European integration process and successive expanding of the Eurozone, there is still a current question of the assessment of the Euro acceptance effects. The resolution about the Euro acceptance is only a political decision but it should come out from the deep economical analysis because it would have a significant impact on all euomarket members. The very important market participant, who will be very much influenced by the Euro implementation is a company as an entrepreneurial entity. The main goal of this paper is to provide information about the current situation of the companies in the European business environment after the Euro acceptance. Our main aim is to evaluate the contributions and costs of the Euro implementation for financial managements of companies of smaller European economics.

KEY WORDS

Economy, Euro, Eurozone, financial management, financial market, company, costs, contributions

ÚVOD

Evropské podnikatelské prostředí je významným atributem, jež ovlivňuje vývoj na světovém finančním trhu. V době, kdy americký dolar kolísá pod tíhou nevyvážených finančních operací na domácím kapitálovém trhu, euro upevňuje svoji pozici a stává se tak atraktivním nejen pro země, které se k přijetí eura dříve nebo později chystají, ale také pro zahraniční investory mimo Eurozónu¹.

¹ Tu v současné době tvoří 15 států: Francie, Itálie, Německo, Rakousko, Portugalsko, Španělsko, Řecko, Finsko, Belgie, Nizozemí, Lucembursko, Kypr, Malta, Slovinsko.

V lednu 2009 přistoupí k měnové unii s již dost vysokou pravděpodobností i Slovensko, v následujících letech potom všechny zbylé přistoupivší státy Hospodářské a měnové unie z roku 2004, které prozatím v Eurozóně nejsou. Přístupová smlouva, podepsáním které se státy stávají členy EU, jim totiž podmíněně ukládá povinnost přijmout jednotnou měnu. Přesný časový termín však stanoven nebyl. Přijetí jednotné měny je tedy čisté politickým rozhodnutím.

Důležitým prvkem je plnění tzv. Konvergenčních neboli Maastrichtských kritérií². Úskalí konvergenčních kritérií spočívá v tom, že země sice mohou v době, kdy se snaží o začlenění do HMU stanovené normy plnit, nicméně po přímém vstupu může (ale nemusí) dojít k neschopnosti dostát uvedeným požadavkům. Podle Hurníka (2007) také Maastrichtská kritéria nesdělují nic o přínosu členství v Evropské měnové unii³ pro přistupující země. Informují pouze o tom, že země, jež splní uvedená kritéria, nebudou vytvářet nominální šoky pro celou měnovou oblast. Domníváme se tedy, že neplnění striktně stanovených Maastrichtských kritérií nemusí nutně znamenat nefunkčnost a ekonomickou bezvýznamnost státu ve struktuře HMU.

DISKUSE

Jedním z důležitých kritérií, je kritérium dosažení cenové stability, ve kterém se sleduje a hodnotí ukazatel inflace. Signifikantní je, aby inflace v kandidátských zemích nepřekročila hodnotu stejného ukazatele ve třech zemích s nejlepším výsledkem v dosahování cenové stability o více jak 1,5 procentního bodu. Přičemž za nejlepší jsou považovány země s nejnižší, avšak stále kladnou inflací. Právě obava z růstu inflace je jedním z faktorů, které se zdají být stěžejní při rozhodování o tom, zda euro přijmout, či nikoliv. Možné dotažení inflace do domácí ekonomiky, které je pravděpodobnější pro tzv. dohánějící země⁴ (kterými Slovensko i Česká republika bezesporu jsou), je odbornou veřejností považováno za cenu (nebo náklad) reálné konvergence. Růst cenové hladiny totiž zasahuje do všech oblastí ekonomického života, postihuje tedy i finanční trhy a finanční hospodaření firem. Je to proto jedna z nejvíce diskutovaných otázek. A právem.

Ekonomická teorie se v této souvislosti opírá mimo jiné také o tzv. Ballas – Samuelsonův efekt⁵. Ten říká, že dohánějící ekonomiky při vstupu do určité měnové oblasti doprovází rychlejší hospodářský růst než ekonomiky vyspělé. To ovšem vede u těch méně vyspělých ekonomik k permanentní změně relativních cen především služeb a ostatního zboží. Vyšší relativní cena služeb následně vede k celkové vyšší úrovni cenové hladiny ve vyspělejších ekonomikách. Tato vyšší cenová hladina je však spojena s menším rozdílem relativních cen.

² Kritéria přijatá v Maastrichtu v roce 1992, s platností od 1.1.1993. Jde o následující body

- celkový veřejný dluh nesmí překročit 60 % HDP
- schodek veřejných financí nesmí překročit 3 % HDP
- průměrnou inflaci, která po dobu jednoho roku nesmí přesáhnout míru o více než 1,5 procentního bodu tří členských zemí s nejnižší inflací, pokud je ona inflace v souladu s požadavky cenové stability ECB;
- dlouhodobé úrokové sazby nesmí přesáhnout o více než 2 procentní body sazby tří zemí s nejnižší inflací;
- poslední dva roky před vstupem do Eurozóny je nutné dodržovat stanovené rozpětí pohybu domácí měny v Evropském mechanismu směnných kursů (ERM II).

³ EMU, Eurozóna

⁴ Dohánějícími zeměmi se myslí méně vyspělé ekonomiky ve srovnání s ekonomikami již přistoupivších zemí.

⁵ Je jím vysvětlována především neslučitelnost inflačního a kursového konvergenčního kritéria.

Podle časopisu Ekonom jeden z oficiálních vládních serverů uvádí, že ve 13 zemích, které přešly na euro, se ceny v důsledku zavedení eura, po vyloučení ostatních vlivů, zvýšily o pouhých 0,1 až 0,3 %. Ve Slovinsku ale například došlo během jednoho roku od zavedení eura k stoprocentnímu nárůstu inflace. Pokud se inflace v lednu 2007 pohybovala kolem 3 %, potom v březnu letošního roku dosáhla 6,6 %. Je však nutno podotknout, že tato čísla obsahují všechny vlivy, které se na růstu cen po přijetí eura podepsaly na slovinské ekonomice. Zde je tedy potřebné brát ohled na to, že během roku došlo k celosvětovému růstu cen vzhledem k růstu cen ropy a potravin. Svě také bezesporu sehrávají inflační očekávání.

Inflační očekávání společně s psychologickým efektem zkrácení nul na výplatních páskách při přechodu na euro mohou u běžných spotřebitelů způsobit ztrátu ochoty investovat své finanční prostředky do finančních instrumentů (např. úvěry, pojištění). Firmy by ovšem v této souvislosti neměly být negativně ovlivněny. Navíc podíváme-li se na případ Slovenska, (se kterým bývá Česká republika často srovnávána, byť slovenská ekonomika je ve srovnání s českou méně než poloviční a většina jejich aktivit není významným způsobem propojena s finančními trhy), potom zjistíme, že zkrácení doby přistoupení SR k Eurozóně pozitivně koreluje s vývojem dlouhodobých úrokových sazeb (byť její úroveň je pořád vyšší než v Eurozóně, na rozdíl od ČR) které naopak umožňují čerpat finanční prostředky od příslušných finančních institucí výhodněji. Dalším důležitým Konvergenčním kritériem totiž je, že dlouhodobé úrokové sazby nesmí přesáhnout o více než 2 procentní body sazby tří zemí s nejnižší inflací. Na druhou stranu, s poklesem úrokových sazeb se zároveň znehodnocují již investované úspory.

Z ekonomických diskuzí a analýz vyplynuly určité „obecné“ představy o tom, jaké náklady a přínosy plynou z přijetí eura. O některých jsme se již zmínili, existují ale i další. Za obecně platné přímé přínosy se považují: snížení administrativních a finančních transakčních nákladů, významné snížení kursového rizika, vyšší cenová transparentnost a snížení nákladů kapitálu. Nepřímými přínosy je myšlen nárůst přímých zahraničních investic, pozitivní dopad eura na reálný nárůst HDP, či zvýšení rozpočtové disciplíny. Za cenu, kterou je potřeba zaplatit, je potom velmi často považována ztráta autonomní monetární politiky, jednorázové náklady na výměnu měny a mírný růst inflace.

Ve vztahu k firmám bude zavedení eura finančně nákladné především v první fázi, tj. do jednoho roku od zavedení. Máme na mysli převážně obchodní firmy a společnosti poskytující služby, ale týká se to samozřejmě i těch ostatních. Jde především o náklady související s pořízováním nových softwarů, které umožní zobrazování dvojí cen. Toto se promítne v cenách registračních pokladen, také v účetních a jiných systémech souvisejících s informačními technologiemi. Přechod na duální systém s následnou adaptací na čistě euro operace bude mít vliv na změnu vedení účetnictví i mezd, personalistiku, fakturaci, bezhotovostní styk i jiné oblasti podnikání. Všechny výše uvedené kategorie totiž vyžadují kvalifikovanou pracovní sílu, což se opět projeví na nákladech. Z tohoto důvodu lze v první fázi po zavedení eura očekávat mírná snížení zisků hlavně u menších společnostech.

Při průzkumu, který provedla Národní banka Slovensko (NBS) v roce 2006 uváděli malé a střední podniky za hlavní negativum zavedení eura právě zvýšení nákladů při jeho zavedení. Jako další negativum byl zjištěn nárůst konkurenčních tlaků. Tento faktor však není z hlediska celkové ekonomiky vnímán jako problémový, neboť jak je známo z ekonomické teorie, větší konkurence pročišťuje trhy, což je z dlouhodobé perspektivy ekonomicky žádoucí.

Často kvitovaným přínosem nejen pro podnikatelské prostředí je odstranění části kurzového rizika. Konverze české koruny na euro umožní provádět obchodně-finanční transakce pružněji a bez obav o vývoj domácí měny. Velké podniky realizující obchody v neporovnatelně vyšších objemech než malé a střední podniky běžně využívají hedging, proto jejich úspory z odstranění kursové volatility budou explicitní. Přímý vliv bude pocíťován přirozeně především u firem, které jsou zapojeny do zahraničního obchodu se zeměmi Eurozóny. Současný kurz SKK/EUR je 30,322, CZK/EUR je 24,585⁶.

Za nejdůležitější přínos pro podnikatelský sektor je považováno odstranění transakčních nákladů jež jsou spojeny s euro operacemi. Podle výzkumu provedených NBS, jde ve firmách o úsporu finančních transakčních nákladů (TN) při mezibankovních obchodech, devizových transakcích s podniky a obyvateli a také administrativní TN. Jak dále výzkumná správa uvádí, úspora TN bude znamenat pro bankovní sektor ztrátu části příjmů a je docela pravděpodobné, že část těchto příjmů budou chtít banky získat prostřednictvím zvýšení některých poplatků. Na to Eugen Jurzyc ze slovenského Institut pro ekonomické a sociální reformy v rozhovoru ze dne 28.5.2008 říká⁷: „Ak by situácia na trhu umožňovala bankám zvyšovať poplatky, už by ich zvýšili dnes. Banky krátkodobo na eure stratia, dlhodobo získajú z rastúcej prosperity ekonomiky“.

Úspora TN se neprojeví ve všech podnicích stejně. Jak již bylo zmíněno, určujícím faktorem přerozdělení úspor bude především podíl firem na zahraničním obchodě s Eurozónou. Nejvyšší úspory lze potom logicky očekávat z hlediska odvětvové struktury hlavně v průmyslové výrobě, která tvoří většinu zahraničního obchodu.

ZÁVĚR

Podle guvernéra Národní banky Slovensko Ivana Šramka (in Ekonom) je euro silná měna, která se bude chovat stabilněji i v problémových časech. To je důležité především v dnešní době, kdy je vývoj světové ekonomiky ohrožen krizí na kapitálovém trhu.

Pro podnikatelské subjekty vyplývají ze vstupu do Evropské měnové unie jisté výhody, ale i nevýhody. Následující tabulky shrnuje sestupně dle míry významnosti jednotlivá pozitiva i negativa pro podniky v SR. Podobnou strukturu však lze očekávat i pro české společnosti.

Tab. č.1: Hlavní pozitiva ze zavedení eura pro podniky v SR

	Malé a střední podniky (%)	Velké podniky (%)
Odstranění TN	42,5	81
Odstranění kursového rizika	33,7	85
Snížení administrativních nákladů	20,9	34
Zjednodušení podnikání s partnery v EMU	28,2	24
Cenová transparentnost	25,6	19
Získání nových trhů	15,8	0
Žádné nebo jiné přínosy	11,9	1

Pramen: Odbor výzkumu NBS, červen 2006

⁶ Aktuální kurz k 8.6.2008.

⁷ Dostupné na : <http://www.euromena.sk/rozhovory-online-rozhovor-s-eugenom-jurzycem/s10179c>

Tab. č.2: Hlavní negativa ze zavedení eura pro podniky v SR

	Malé a střední podniky (%)	Velké podniky (%)
Růst přímých nákladů	57,4	54
Zvýšení konkurenčního tlaku	45,5	55
Žádná nebo jiná negativa	10,7	15
Ztráta trhů	8,6	0

Pramen: Odbor výskumu NBS, červen 2006

LITERATURA

- [1] HURNÍK, J.: *Fiktivní a faktické problémy Maastrichtských kritérií: Tři omyly a jedna výstřednost*. 2007. [on-line][cit. 26.3. 2008]. Dostupné na [www: http://zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Hurnik_Jaromir_pdf.pdf](http://zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Hurnik_Jaromir_pdf.pdf)
- [2] Odbor výskumu NBS: *Odhad možných vplyvov zavedenia eura na podnikateľský sektor v SR*. 2006. [on-line][cit.6.6.2008]. Dostupné na [www: http://www.euromena.sk/publikacie-hdc/1679s?page=2&](http://www.euromena.sk/publikacie-hdc/1679s?page=2&)
- [3] PEČINKOVÁ, I.: *Na Euro sa blýska*. Ekonom. 2008. č. 19. s. 42-46

Kontaktní adresa:

Ing. Ivana Bibzová
Katedra financí
Ekonomicko-správní fakulta MU
Lipová 41a, 602 00 Brno
e-mail: ivana.bibzova@seznam.cz

BEZPEČNOST PŘEDEVŠÍM ANEB DRŽENÍ AKTIV

František Čámský

ANOTACE

Tato úvaha se zabývá dopady minimalizace horní hranice pravděpodobnosti rizika, kdy dostupné informace o sdruženém pravděpodobnostním rozdělení budoucích výnosů cenných papírů jsou omezeny. Analýza je použita na problém držení n aktiv, buď pro spekulativní zisk, nebo příjem v podobě kapitálového výnosu.

KLÍČOVÁ SLOVA

krach, portfolio, aktiva, hranice krachu, pravděpodobnost

ANOTATION

This paper considers the implications of minimizing upper bound of the chance of a dread event, when the information available about the joint probability distribution of future occurrences is confined to the first and second order moments. The analysis is then applied to the particular problem of holding n assets, either for speculative gain or for the income yielded.

KEY WORDS

ruin, portfolio, assets, limit ruin, propability

ÚVOD

Finanční krachy v ekonomickém světě mohou nastat, pokud jedinec vykazuje čistou ztrátu jako výsledek určité činnosti. Například pokud jsou jeho finanční prostředky znehodnoceny inflací, nebo znehodnoceny špatnými investicemi. Bezpečnost především spočívá v tom, že je rozumné a v praxi pravděpodobné, že investor se bude snažit co nejvíce zredukovat možnosti takovéto katastrofy nebo i krachu. Je možné, že výsledek finančních aktivit, považovaný za krach, není nezávislý na očekávané hodnotě výsledku. Jestliže jedinec je připraven zrevidovat úroveň krachu dolů, pokud je očekávaný výnos navýšen jako například: pokud je očekávaný výnos 15%, vzruší investora pouze to, když jeho spekulativní ztráta překročí 10%, ale naopak může spekulativní ztrátu 10% považovat za katastrofu, pokud je jeho očekávaný výnos 5%. Předpokládejme tedy, že máme zájem na tom, aby náš hrubý výnos nebyl menší než nějaké množství d (dolní hranice výnosu). Předpokládejme očekávaný výnos určitého aktiva \bar{r}_i a jeho směrodatnou odchylku σ_i (riziko změny výnosu aktiva). Protože výnos \bar{r}_i není jistý, jsou zde spárovány veličiny \bar{r}_i a σ_i , které jsou, přibližně vzato, průměrnou hodnotou chybného odhadu výnosu aktiva. V následujícím však budeme předpokládat, že odhady \bar{r}_i a σ_i známe přesně z minulých dat, i když by se mohlo namítnout, že tyto hodnoty sami o sobě mají výběrové rozdělení. Kompletní analýza této problematiky by měla tedy zkoumat současně nejen chování za nejistoty, ale též chování za rizika. V našem případě se spokojíme s tím, že naše hodnoty jsou odvozeny z minulých dat a nebudou mít podstatný vliv na naše závěry. I malá znalost problematiky analýzy časových řad nám napoví, že tento předpoklad je spíše optimistický než omezující.

Máme-li určeny hodnoty \bar{r}_i a σ_i pro všechny zvolené volby akcií bude zde existovat vztah mezi těmito veličinami, které budeme značit $f(\sigma_i, \bar{r}_i) = 0$ ¹. Jelikož nám tato informace

¹ Může zde existovat množina těchto funkcí

neumožňuje určit pravděpodobnost zda konečný výnos bude \mathbf{d} nebo méně, pro daný pár hodnot \bar{r}_i a σ_i , je jediná varianta výpočtu horní hranice této pravděpodobnosti. To lze provést s odvoláním se na Čebyševovu nerovnost². Potom, jestliže je konečný výnos náhodná proměnná ξ pak:

$$P(|\xi - \bar{r}_p| \geq (\bar{r}_p - \mathbf{d})) \leq \frac{\sigma_p^2}{(\bar{r}_p - \mathbf{d})^2}$$

Potom:

$$P(\bar{r}_p - \xi) \geq \bar{r}_p - \mathbf{d} = P(\xi \leq \mathbf{d}) \leq \frac{\sigma_p^2}{(\bar{r}_p - \mathbf{d})^2}$$

Jestliže minimalizujeme $P(\xi \leq \mathbf{d})$ řešíme v podstatě vztah $\frac{\sigma_p^2}{(\bar{r}_p - \mathbf{d})^2}$, což je ekvivalentní

maximalizaci $\frac{\bar{r}_p - \mathbf{d}}{\sigma_p}$. A přibližujeme se co nejbližší platnému principu „bezpečnost

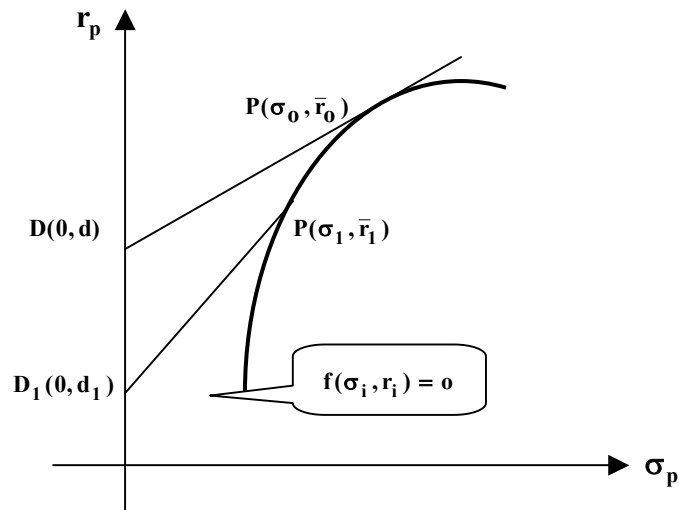
především“. Jestliže ξ má normální rozdělení se střední hodnotou \bar{r}_p a rizikem σ_p , potom toto řešení by měl maximalizovat pravděpodobnost krachu.

Jestliže jsme zjistili, že σ_p je konstantní pro všechna \bar{r}_p , potom maximalizace vztahu

$\frac{\bar{r}_p - \mathbf{d}}{\sigma_p}$ je maximalizací očekávaného výnosu, což odpovídá zobecnění maximalizaci výnosu

v nejistotě. Závěry, které vyplývají z tohoto tvrzení lze vyjádřit graficky. Funkce $\mathbf{f}(\sigma_i, r_i) = \mathbf{0}$ se dá vyjádřit jako křivka na Obr. 1. Jestliže se chceme vyhnout výsledku \mathbf{d} nebo horšího, nakreslíme bod $\mathbf{D}(\mathbf{0}, \mathbf{d})$ na osu \bar{r}_p . Tečna vedená ke křivce efektivní množiny je pak vedena z bodu \mathbf{D} do bodu na efektivní množině $\mathbf{P}(\sigma_p, \bar{r}_p)$. Čím bude sklon této tečny strmější (čím bude její úhel větší), tím menší bude pravděpodobnost krachu. Tato horní hranice je rovná převrácené hodnotě mocniny gradientu \mathbf{DP} .

² Cramér, H., Mathematical Methods of Statistce, Princeton University Press, 1949, str. 182-183



Obr. 1 Grafické určení nejlepší kombinace rizika a výnosnosti

1. OPTIMÁLNÍ ROZDĚLENÍ FINANČNÍCH PROSTŘEDKŮ MEZI N AKTIV

Řešme nyní problém jakým způsobem bychom měli umístit svoje peněžní prostředky při očekávaných výnosech v budoucnosti. Předpokládejme, že vlastníme určitou výši finančních prostředků k (tyto prostředky by neměly být vyjádřeny žádným jiným finančním aktivem). Chtěli bychom, aby naše finanční prostředky neklesly pod hodnotu d . Výnosnost jednotlivých aktiv na konci období necht' je r_1, r_2, \dots, r_n spárované s odhadem jejich rizika $\sigma_1, \sigma_2, \dots, \sigma_n$. Vyřešíme korelace nebo kovariance mezi těmito aktivy ρ_{ij} nebo σ_{ij} . Jestliže budou X_1, X_2, \dots, X_n podíly, které držíme ve formě jednotlivých aktiv, může vypočítat \bar{r}_p a σ_p .

$$\bar{r}_p = \sum_{i=1}^n X_i \cdot \bar{r}_i$$

A riziko změny výnosnosti

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i \cdot X_j \cdot \rho_{ij} \cdot \sigma_i \cdot \sigma_j = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i \cdot X_j \cdot \sigma_{ij}$$

Pro všechny hodnoty X_i , kde $k = \sum_{i=1}^n X_i$

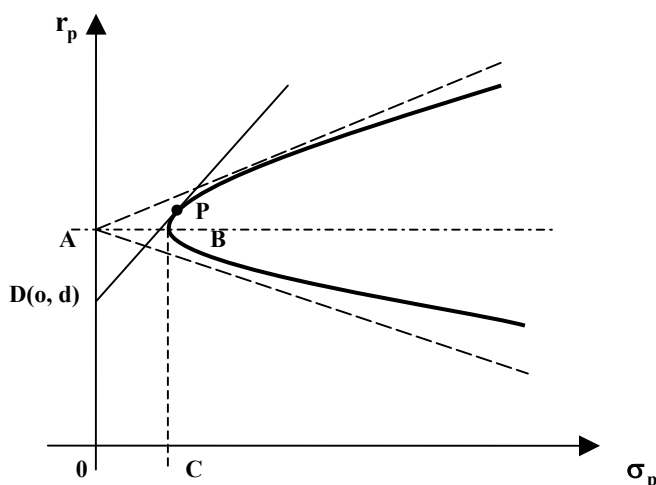
Obecně tyto tři rovnice neurčují pouze jedinou křivku, nýbrž množinu křivek, z níž můžeme určit takovou, která tvoří obálku těchto křivek (efektivní množinu portfolií) a je to jediná, kterou potřebujeme znát. Převěd'me zápis této křivky na jednoduchý maticový zápis. Zapišme

A jako sloupcový vektor podílů $\frac{\bar{r}_1}{\sigma_1}, \frac{\bar{r}_2}{\sigma_2}, \dots, \frac{\bar{r}_n}{\sigma_n}$ a B pro sloupcový vektor $\frac{1}{\sigma_1}, \frac{1}{\sigma_2}, \dots, \frac{1}{\sigma_n}$.

Korelační matici s prvky ρ_{ij} označme R a její inverzi R^{-1} . Hraniční křivka, kterou požadujeme je pak hyperbola o rovnici:

$$\left[\frac{(A^* \cdot R^{-1} \cdot A)(B^* \cdot R^{-1} \cdot B)^2}{(B^* \cdot R^{-1} \cdot B)} \right] \cdot \left(\sigma^2 - \frac{k^2}{(B^* \cdot R^{-1} \cdot B)} \right) = \left(\bar{r}_p - k \cdot \frac{(A^* \cdot R^{-1} \cdot A)}{(B^* \cdot R^{-1} \cdot B)} \right)$$

Kde A^* je transponovaná matice k matici A



Obr. 2 Grafické určení nevhodnější hodnoty $P(\sigma_p, \bar{r}_p)$

$$AB = OC = \frac{k}{\sqrt{B^* \cdot R^{-1} \cdot B}}, \quad OA = CB = \frac{k \cdot A^* \cdot R^{-1} \cdot B}{B^* \cdot R^{-1} \cdot B}$$

Tvar křivky, který je zobrazen na Obr. 2 platí vcelku obecně a nezávisí na žádném speciálním předpokladu. Potom horní hranice pravděpodobnosti krachu ω bude:

$$\omega = \frac{1}{\left[A - \frac{d}{k} \cdot B \right]^* \cdot R^{-1} \cdot \left[A - \frac{d}{k} \cdot B \right]}$$

$$\text{Nebo: } \omega = \frac{|\mathbf{R}|}{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n \frac{\bar{r}_i - \frac{d}{k}}{\sigma_i} \cdot R_{ij} \cdot \frac{\bar{r}_j - \frac{d}{k}}{\sigma_j}}$$

Kde R_{ij} je doplněk prvku ρ_{ij} matice \mathbf{R} a $|\mathbf{R}|$ je determinant \mathbf{R} .

Z dané rovnice je vidět, že pokud by byl determinant $|\mathbf{R}| = 0$ potom $\omega = 0$ a máme jistotu, že zabráníme krachu.

Nyní nám zbývá určit váhy takového portfolia. Požadované hodnoty nám neznámých podílů aktiv X_i v portfoliu budou:

$$X_i = \frac{\lambda}{\sigma_i} \cdot \sum_{j=1}^n \frac{\left(\bar{r}_j - \frac{d}{k}\right)}{\sigma_j} \cdot \frac{R_{ij}}{|R|} \wedge i = 1, 2, \dots, n$$

Kde $\lambda = \sum_{i=1}^n X_i = k$.

Můžeme tedy zjistit jakou strukturu aktiv zvolit tak, že horní hranice pravděpodobnosti krachu ω bude co nejmenší.

ZÁVĚR

Investoři budou odhadovat budoucí výnosy a spolehlivost odhadů různými způsoby. Někteří budou mít větší odpor k riziku, někteří velmi malý a další rádi riziko podstupují vzhledem k svému drženému kapitálu a milující riziko s výhledem na větší výnosy, kdy krach jen v malé míře sníží vlastněný kapitál. Úvaha, která zde byla nastíněná, vysvětluje, že i malé změny v očekávání určitých výnosů v budoucnu mohou vytvářet i větší změny v poptávce po aktivech.

Jakkoliv hodnověrně se může zdát uváděné vysvětlení chování investora při hodnocení rizika investice, bylo by vhodné zkoumat jednotlivé závislosti, odhady výnosů různých aktiv na celé skupině investorů a později podrobně statisticky vyhodnotit. Tak bychom mohli dosáhnout hodnověrné dokázání nastíněné možnosti určení horní hranice pravděpodobnosti krachu.

LITERATURA

1. CRAMÉR, H.: On the Mathematical Theory of Risk, Stokholm, 1930, str. 7-84
2. CRAMÉR, H.: Mathematical Methods of Statistics, Princeton University Press, 1946, str. 182-183
3. SHACKLE, G. L. S.: Expectation in Economics, Cambridge University Press, 1949 str. 146

RNDr. Rantišek Čámský
katedra financí ESF MU Brno
mail : camsky@econ.muni.cz

VLIV MAKROEKONOMICKÝCH FAKTORŮ NA VÝVOJ AKCIOVÝCH KURZŮ V ČR

IMPACT OF MACROECONOMIC FACTORS ON STOCK MARKET RATES IN THE CZECH REPUBLIC

Petr Červinek

ANOTACE

Příspěvek prezentuje ekonometrický model, který se snaží vysvětlit pohyby akciového indexu PX (vysvětlovaná proměnná) prostřednictvím vysvětlujících proměnných. Za vysvětlující proměnné jsou brány makroekonomické ukazatele - HDP, inflace, deficit státního rozpočtu, peněžní nabídka, úrokové sazby. Ekonometrický model je dále využit pro predikci vývoje hodnoty indexu PX do konce roku 2008.

KLÍČOVÁ SLOVA

Index PX, HDP, inflace, deficit státního rozpočtu, peněžní nabídka, úrokové sazby

ANNOTATION

The paper presents econometric model that tries to enlighten stock rates changes in the Czech Republic. We take following macroeconomic factors as endogenous variables – GDP, inflation, budget deficit, money supply, interest rates. The model is also used for estimation of value of the PX index by the end of the year 2008.

KEY WORDS

PX index, GDP, inflation, budget deficit, money supply, interest rates

ÚVOD

Je nepochybné, že kurzy akcií a jiných investic mají hodně společného s tzv. reálnou ekonomikou. V rámci teorie financí je tou částí teorie financí, která se v podstatě snaží vymezit a kvantifikovat vztahy kurzu akcií a mikro- i makroekonomické situace, fundamentální analýza cenných papírů. Fundamentální analytik se snaží určit tzv. vnitřní hodnotu akcií a stanovit, zda je akcie podhodnocena nebo nadhodnocena, tím, že zkoumá veškeré možné faktory, které mají vliv na kurz akcií. Tím vlastně zkoumá vztah mezi kurzem akcie a všemi možnými faktory, který jej ovlivňují. Tyto faktory jsou v rámci fundamentální analýzy rozděleny do třech základních skupin, které odpovídají příslušné úrovni ekonomiky. Jde o faktory makroekonomické, odvětvové a jednotlivých společností, přičemž odvětvové faktory mohou být považovány za mezistupeň mezi makroekonomickými faktory a mikroekonomickými faktory (jednotlivých společností).

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je odvodit model pro hodnocení vlivu změn vybraných makroekonomických faktorů v České republice.

Hlavními metodami, které jsou použity, jsou matematicko-statistické metody, dále analýza, syntéza a dedukce.

VÝSLEDKY

Vzhledem k výše zmíněné teoretické základně vyvstává otázka, jak jednotlivé makroekonomické faktory ovlivňují akciové kurzy v ČR. Abychom mohli na danou otázku odpovědět, museli jsem sestavit klasický lineární regresní model, odhadnout parametry modelu a pokusit se predikovat vývoj vysvětlované proměnné.

Vycházeli jsme z předpokladu klasického lineárního regresního modelu s úrovnovou konstantou, kde vysvětlovanou proměnnou byla roční výnosová míra indexu PX (před 20.3.2006 PX-50) počítaná vždy od první obchodního dne v daném roce do posledního obchodního dne v daném roce. Jako vysvětlující proměnné byly zvoleny následující makroekonomické faktory: reálný HDP (referenčním rokem byl zvolen rok 2007), meziroční inflace, meziroční změna peněžního agregátu M2, saldo státního rozpočtu a dvoutýdenní repo sazba.

Odhadovaný model měl tvar

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \cdot X_1 + \beta_2 \cdot X_2 + \beta_3 \cdot X_3 + \beta_4 \cdot X_4 + \beta_5 \cdot X_5 + u$$

kde β_i je i -tý regresní koeficient, u je náhodná složka a X_i je vysvětlující proměnná, pro $i=1$ jde o reálný HDP, pro $i=2$ meziroční inflaci, pro $i=3$ meziroční změnu peněžního agregátu M2, pro $i=4$ saldo státního rozpočtu a pro $i=5$ o dvoutýdenní repo sazbu.

Data byla získána ze stránek Českého statistického úřadu, ČNB a Burzy cenných papírů Praha, a.s. (dále jen „BCPP“).

Pro výpočet bodových odhadů výběrové regresní funkce byla využita metoda nejmenších čtverců.

Ještě dříve, než uvedeme výsledky, je nutné upozornit na skutečnost, že ekonomika ČR ještě stále není plně tržní ekonomikou, navíc zde existují zásahy státu i centrální banky a jedná se o ekonomiku, ve které jsou vhodná a nezkraslená data dostupná sotva 15 let, což je pro analyzování na hranici nezkrasleného výsledku. Dále existuje problém s dostupností relevantních dat. Volba ročních dat byla dána relativně lehkou dostupností dat i možností zanedbat sezónní složku časových řad, která by se zcela jistě vyskytla, pokud bychom použili data s kratším časovým intervalem. Přesto muselo být částečně pro jednoduchost a částečně pro nedostupnost dat upuštěno od zahrnutí dalších makroekonomických faktorů do modelu.

V prvním kroku jsme spočítali korelační koeficienty jednotlivých makroekonomických faktorů s roční výnosovou mírou indexu PX. Výsledky jsou prezentovány v následující tabulce. Pro odhadovaný model mají pouze informativní charakter.

Tab.1 Korelace jednotlivých makroekonomických faktorů s roční výnosovou mírou indexu PX

Makroekonomický faktor	Roční výnosová míra indexu PX
Reálný HDP	0,335085
Inflace	-0,609634
Peněžní agregát M2	-0,377017
Saldo státního rozpočtu	-0,400610
Dvoutýdenní repo sazba	-0,493010

Pramen: vlastní výpočty

Bodové odhady vektoru neznámých parametrů β byly získány za předpokladu splnění klasických podmínek klasického lineárního regresního modelu metodou nejmenších čtverců a jsou prezentovány v následující tabulce.

Tab. 2 Bodové odhady vektoru neznámých parametrů β

Makroekonomický faktor	Bodové odhady
Úroňová konstanta	0,03675528
Reálný HDP	0,61133138
Inflace	-7,10281229
Peněžní agregát M2	-3,95323145
Saldo státního rozpočtu	-0,00062233
Dvoutýdenní repo sazba	4,85042920

Pramen: vlastní výpočty

Odhadnutou funkci můžeme tedy psát jako

$$\hat{Y}_i = 0,03676 + 0,61133 \cdot X_{1i} - 7,10281 \cdot X_{2i} - 3,95323 \cdot X_{3i} - 0,00062 \cdot X_{4i} + 4,85043 \cdot X_{5i},$$

neboli

$$Y_i = 0,03676 + 0,61133 \cdot X_{1i} - 7,10281 \cdot X_{2i} - 3,95323 \cdot X_{3i} - 0,00062 \cdot X_{4i} + 4,85043 \cdot X_{5i} + e_i,$$

pro $i = 1, 2, \dots, 12$.

Byly spočítány i další charakteristiky modelu, jako je odhad rozptylu náhodné složky, nestranný odhad kovarianční matice parametrů odhadnuté funkce, odhady standardních chyb parametrů. Nejdůležitější charakteristikou modelu pro naše účely je koeficient vícenásobné determinace, který se rovná 0,5455378. Můžeme tedy konstatovat, že námi zkoumaná vysvětlovaná proměnná je vysvětlována zvolenými vysvětlujícími proměnnými z 54,55%.

Protože odhadnutý model nevykazoval po matematické (statistické) stránce žádné zásadní nedostatky, bylo přistoupeno k predikci vysvětlované proměnné na jedno následující období. Aby bylo možno predikovat hodnotu vysvětlované proměnné, bylo nutné zjistit hodnoty vysvětlujících proměnných (makroekonomických faktorů) na jedno následující období, kterým je rok 2008. Pro reálný HDP a peněžní agregát M2 byly hodnoty odhadnuty na základě analýzy časových řad a bodových odhadů predikovaných hodnot. Pro hodnotu inflace bylo využito veřejně publikovaných odhadů odborníků. Nejjednodušší bylo stanovení salda státního rozpočtu, poněvadž stání rozpočet na rok 2008 byl schválen i se schodkem 70,8 mld. Kč. Naopak nejsložitější bylo stanovení hodnoty dvoutýdenní repo sazby na konci roku 2008. Protože ČNB provádí změny úrokových sazeb v reakci na aktuální vývoj ekonomiky, není jednoduché odhadovat hodnotu referenční úrokové sazby na konci roku. Proto jsme vycházeli z předpokladu, že dvoutýdenní repo sazba bude na konci roku 2008 na stejné úrovni, na které je od poslední změny, tj. od 8.2.2008, a to je 3,75%. Při interpretaci výsledků je nutné mít v povědomí tyto předpoklady, jejichž porušení vede k jiným

výsledkům. Hodnoty, které jsme použili pro výpočet predikované hodnoty vysvětlované proměnné, jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 3 Hodnoty vysvětlujících proměnných použité pro predikci vysvětlované proměnné pro rok 2008

Makroekonomický faktor	Hodnota makroekonomického faktoru
Reálný HDP (vzhledem k roku 2007)	1,069232722
Inflace	0,06
Peněžní agregát M2 (roční přírůstek)	0,14
Saldo státního rozpočtu (mld. Kč)	-70,8
Dvoutýdenní repo sazba	0,0375

Pramen: vlastní výpočty

Po dosazení předpokládaných hodnot vysvětlujících proměnných do odhadnuté funkce dostáváme predikci hodnoty vysvětlované proměnné, tj. roční výnosovou míru indexu PX přibližně na úrovni -6,3%. To by znamenalo, že hodnota indexu PX bude k poslednímu dni obchodování roku 2008 1694,2 bodů.

Predikovaná hodnota indexu PX není nereálná, protože hodnota indexu k 30.4.2008 byla 1609,8 bodů. Záporný výnos je dán situací na začátku roku 2008, kdy došlo k prudkému poklesu hodnoty indexu PX z 1808,6 bodů dne 2.1.2008. V okamžiku dosažení dosavadního letošního minima dne 23.1.2008 měl index PX hodnotu 1405,1 bodů a ztráta od začátku roku představovala 22,31%. Podle naší predikce bude větší část této ztráty (téměř 72% této ztráty) absorbována v průběhu roku. Tato predikce je ovšem značně striktní. V následující tabulce proto uvádíme výsledky predikce pro různé hodnoty inflace a úrokových sazeb. Předpokládáme, že reálné HDP, roční přírůstek peněžního agregátu M2 a saldo státního rozpočtu se bude vyvíjet podle našich předpokladů (odhadů).

Tab. 4 Scénáře vývoje hodnoty indexu PX ke konci roku 2008 v závislosti na výši inflace a výši úrokových sazeb

scénář číslo	inflace	2T repo sazba	výnos indexu PX	hodnota indexu PX
1	0,06	0,035	-0,075384	1672,3
2	0,06	0,0375	-0,063258	1694,2
3	0,06	0,04	-0,051132	1716,1
4	0,05	0,035	-0,004356	1800,7
5	0,05	0,0375	0,00777	1822,7
6	0,05	0,04	0,019896	1844,6
7	0,04	0,035	0,066672	1929,2
8	0,04	0,0375	0,078798	1951,1
9	0,04	0,04	0,090924	1973,0
10	0,035	0,035	0,102186	1993,4
11	0,035	0,0375	0,114312	2015,3
12	0,035	0,04	0,126438	2037,3

Pramen: vlastní výpočty

Pokud by se podařilo udržet inflaci kolem 5%, mohla by se hodnota indexu PX na konci roku 2008 pohybovat těsně kolem hodnoty indexu PX na začátku roku 2008. Pokud by navíc došlo i ke zvýšení úrokových sazeb (konkrétně dvoutýdenní repo sazby) o 0,25 procentního bodu, byly by všechny ztráty ze začátku roku 2008 absorbovány a dokonce by hodnota indexu PX byla výše než na počátku roku 2008, a to téměř o 2%.

ZÁVĚR

Pokud bychom chtěli srovnat teorii s výsledkem, dostane následující tabulku.

Tab. 5 Srovnání teorie a modelu

Makroekonomický faktor	Teorie	Model
Reálný HDP	(+)	(+)
Inflace	(-) ¹	(-)
Peněžní agregát	(+) ²	(-)
Saldo státního rozpočtu	(-)	(-)
Dvoutýdenní repo sazba	(-)	(+)

Pramen: vlastní výpočty

Z tabulky je patrné, že tři z pěti faktorů mají takový vliv v modelu, jaký předpokládá teorie. Jde o vliv reálného HDP, který má svým růstem podnítit růst akciových kurzů, vliv inflace, která má v krátkém období svým růstem způsobit pokles akciových kurzů³, a vliv salda státního rozpočtu, které má s rostoucím saldem vést k poklesu akciových kurzů.

Zbylé dva faktory, vývoj peněžní nabídky (zastoupené vývojem peněžního agregátu M2) a úrokové sazby, si zaslouží komentář, vzhledem k odlišnému vlivu obou faktorů v modelu ve srovnání s teorií.

Teorie předpokládá, že k růstu akciových kurzů dochází v případě růstu peněžní nabídky. Růst peněžní nabídky musí být neočekávaný. A zde je nejpravděpodobnější odlišnost, která způsobuje neshodu mezi modelem a teorií. Tato neshoda tedy může být vysvětlena tak, že v ČR nedochází k neočekávaným změnám peněžní nabídky. Toto tvrzení můžeme opřít o skutečnost, že ČNB publikuje pravidelně nejen vývoj peněžní nabídky za uplynulé období, ale také predikci budoucího vývoje, kterou se snaží naplnit a s největší pravděpodobností se jí to daří.

Podle teorie by měl mít růst úrokových sazeb za následek pokles akciových kurzů, alespoň ve většině případů. Např. Šturc a Pilch popisují přenos změny úrokové míry na akcie prostřednictvím obligací. „... Při rostoucí úrokové míře očekává rostoucí vnitřní výnosnost obligace do doby splatnosti. Toto očekávání se projeví na trhu obligací snížením ceny obligací. ... Pokud budeme vycházet z předpokladu, že kapitál každého investora je v konečném důsledku omezený, tak zvýšení kapitálu investovaného do obligací znamená snížení kapitálu investovaného do jiných finančních nástrojů – tedy i do akcií. Z tohoto důvodu poklesne poptávka na trhu akcií a zákonitě poklesne i cena akcií.“ [Šturc, Pilch: 2006: 65-66]

¹ v krátkém období

² při neočekávaných změnách

³ Vzhledem ke zkoumaným datům, která představují meziroční přírůstky, se jedná o zkoumání krátkodobého vlivu inflace.

Model oproti teorii předpokládá, že při růstu úrokových sazeb dochází k růstu akciových kurzů. Důvod této odlišnosti modelu od teorie můžeme spatřovat v nestandardním kapitálovém trhu v ČR. Kapitálový trh v ČR je ve srovnání s vyspělými kapitálovými trhy nelikvidní a úzký, tzn. není zde dostatek vhodných, především akciových, instrumentů. Tato skutečnost může deformovat přenos mezi změnou úrokových sazeb a změnou akciových kurzů.

LITERATURA

- [1] Musílek, P.: *Trhy cenných papírů*. 1.vyd. Praha: Ekopress. 2002. ISBN 80-86119-55-6
- [2] Šturc, B., Pilch, C.: *Opčné obchody*, Bratislava, Vydavateľstvo Derivat, s.r.o., 2006, ISBN 80-969439-1-X, 120 s.

Kontaktní údaje

Mgr. Petr Červínek
katedra financí ESF MU
Lipová 41a, 602 00 Brno
Petr.Cervinek@econ.muni.cz

INTERMEDIATION, DISINTERMEDIATION AND RE-INTERMEDIATION

Václav Dufala

ANNOTATION

Financial intermediation is one of the basic principles which explain how the financial market helps to transfer resources between surplus sectors and deficit sectors. It is also used as a channel or path to transfer information of any kind between sectors, which are essential for particular companies, individuals or governments to be able to decide how to maintain their financial issues. Disintermediation trend in the recent years also causes a shift in demand and supply of financial services provided by financial houses and other subjects. Financial disintermediation and electronic disintermediation are merged again into one- re-intermediation.

KEY WORDS

Financial intermediation, disintermediation, financial re-intermediation, development of IT.

FOREWORD

Literature provides us with multiple definitions of what intermediation is. Here are some examples: “Basically, financial intermediation is the root institution in the savings-investment process.” (Gorton and Winton, 2002: 5)

“Financial intermediation can be characterized very simply. Primary claims are issued by primary borrowers (typically firms) and ultimate claims are held by ultimate lenders (typically households). Intermediating between these two groups is a set of financial institutions producing intermediate claims and services. These financial intermediaries will use a variety of delivery systems to distribute and market their claims and services: branch networks, door-to-door sales forces, call centres, post, card transfers, automated teller machines, etc.” (Blake, 2000: 37). Niehans (1983) argues that all financial products are functions of three basic financial services that are immutable: the bringing together of borrowers and lenders, the exchange of money between the present and future (including contingent intertemporal transfers such as insurance), and the execution of a payments (money transmission) system. Niehans (1983) adds that in providing these services, financial intermediaries perform three resource-using functions: the processing of information, the transformation of maturities and the provision of liquidity, and the transformation of risks (see, e. g. Benston and Smith, 1976; Greenbaum and Higgins, 1983).

Financial intermediation is not only banks domain. Also other institutions play part in the intermediation game e.g. insurance companies, security dealers, pension funds, etc.

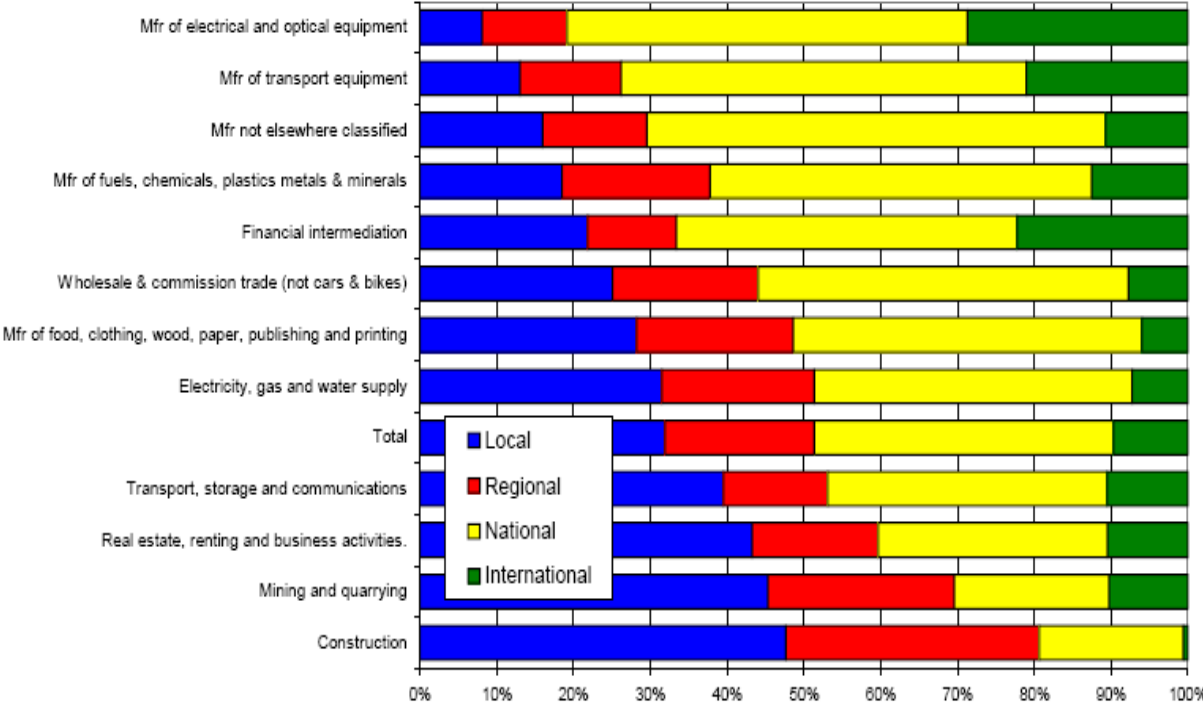
According to Business outlook report (2008)

The Financial intermediation sector covers the following activities: - Monetary intermediation - Other monetary intermediation - Banks - Building societies - Other financial intermediation - Financial leasing - Other credit granting - Activities of mortgage finance companies - Activities of investment trusts - Activities of units trusts and property units trusts - Security dealing on own account - Activities of venture and development capital companies - Insurance and pension funding - Life insurance - Non-life insurance - Administration of financial markets - Security broking and fund management

Although Ralph C. Bryant (1987:2) claims “So far, however, commercial banks and merchant banks have played a role overshadowing nonbank financial institutions.”

Let’s have a look on one very interesting fact about financial intermediaries, especially in the United Kingdom. Most important market for financial intermediaries was according to Industrial Breakdown of the UK Innovation Survey (2001) national market followed by international market. Local market ended up on third place and lastly we could have found regional market. See graph 1.

Graph 1: Most important market by industry



Source: Industrial Breakdown of the UK Innovation Survey (2001)

So to recapitalize. Through the process of intermediation money are moved from one side (asset side) to another side (liability side) of the balance sheet.

METHODOLOGY

We have to compare the author’s definition these processes. First of all: **Disintermediation.** Disintermediation occurred after public realized that in some cases it is possible to avoid transaction costs. So why to pay transaction cost which are necessary if you use intermediary? However, disintermediation isn’t always possible. But anyway in the recent decades we are witnessing increasing number of trades made without intermediaries.

Definitions

“In its broadest definition, disintermediation is the process by which users of financial services attempt to satisfied their financial needs outside the traditional financial networks and institutions.” (Bertrand and Noyelle, 1988:18)

“Disintermediation relates to the role of the intermediary in acting between information (and other products) and its end-users. It is the finding of information by an end-user without the need for a third party.” (Ina Fourie, 1999: 10)

“Disintermediation can more properly be defined as a loss in importance of traditional banking activities, such as the collection of deposits from households and the provision of bank loans to companies.” (Buch and Golder, 1999:12). Simultaneously Buch and Golder add that the global trend toward disintermediation doesn't mean a decrease in intermediation.

Bertrand and Noyelle (1988:18) note that when disintermediation started to blossom the first to be affected were “commercial banks” and “insurance companies”. And in the mid-1980s according to Bertrand and Noyelle (1988:18) all financial institutions were affected directly or indirectly.

Why has disintermediation appeared?

Bertrand and Noyelle (1988:18) suggest that the most significant factor which drove disintermediation “was the wave of inflation of the mid-1970s”. Bertrand and Noyelle (1988:18) explain that the return on money put into the bank became to lessen as the administrative cost of the financial services rose. They also refers that many customers decided to abandon banks and rather started looking for higher yield investments. For example mutual funds.

Disintermediation trend in the recent years also causes a shift in demand and supply of financial services provided by financial houses and other subjects. Resulting from disintermediation process households and even firms are more likely to start looking for some other form of financing in addition to classic forms (bank loans, mortgages, share issues which are provided by banks). This might decrease the demand for financial services provided by classic financial houses. So this contradicts Buch and Golder's claim that disintermediation won't influence intermediation. It is obvious that more people use alternative ways of investing or borrowing less they use intermediaries.

Re-intermediation

Definitions

Morgan (1998:115) uses a modify definition of re-intermediation “if tight policy leads banks to reduce their lending to smaller firms without commitments, these firms may borrow instead from the larger firms with commitments”

Moreover Morgan (1998:115) explains “re-intermediation through the commercial paper market involves large firms trying to substitute for banks. In the case at hand, the firms with commitments borrow from banks and then re-lending to firms without commitment, so firms are added to the end of the stream without even circumventing banks.”

RESULT

How can banks and other financial intermediaries restore intermediation?

The main that allowed disintermediation was development of IT. New, modern technologies enabled general public to access data on financial products and various types of companies. This has helped people in making decisions where to invest their temporarily available financial surpluses. Sophisticated systems have made investing process faster, cheaper and more transparent.

Why shouldn't than banks and other financial houses use the advantages of modern IT their favour. Nissen (2000:238) notes that banks and financial houses should "fight back using IT" and use technology to develop brand new financial products. Nissen (2000:238) states as example of new products "volume information filtering, micropayments, 24x7 requirements/product matching", etc.

Process to financial re-intermediation has according to French and Leyshon (2004) 3 stages (see Figure 2). First stage Analysis stage divides disintermediation into financial disintermediation and electronic disintermediation. Main features of financial disintermediation are reduction of costs and transformation of risk and maturity. Fundamental features of electronic disintermediation are that ultimate suppliers sell directly to ultimate buyers and that new effective intermediary are replacing incumbents.

Second stage as Figure one describes is synthesis stage where financial disintermediation and electronic disintermediation are merged into one. This new disintermediation consists of three main features:

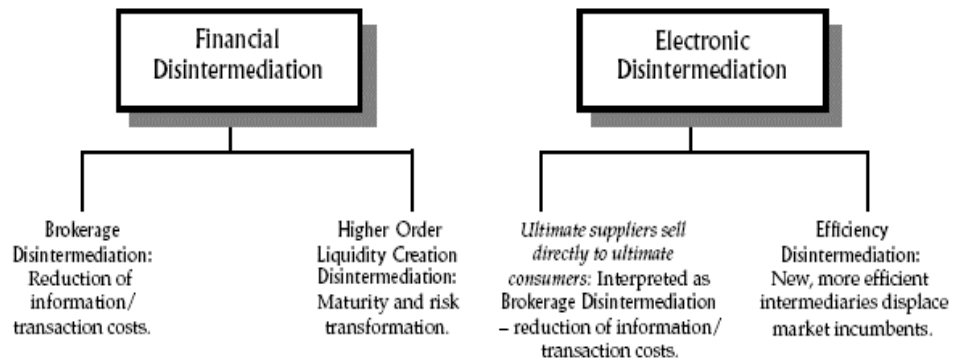
- Brokerage disintermediation
- Higher order liquidity creation disintermediation
- Efficiency disintermediation

Lastly we can spot third stage which is Translation. Within this stage we can see three types as well

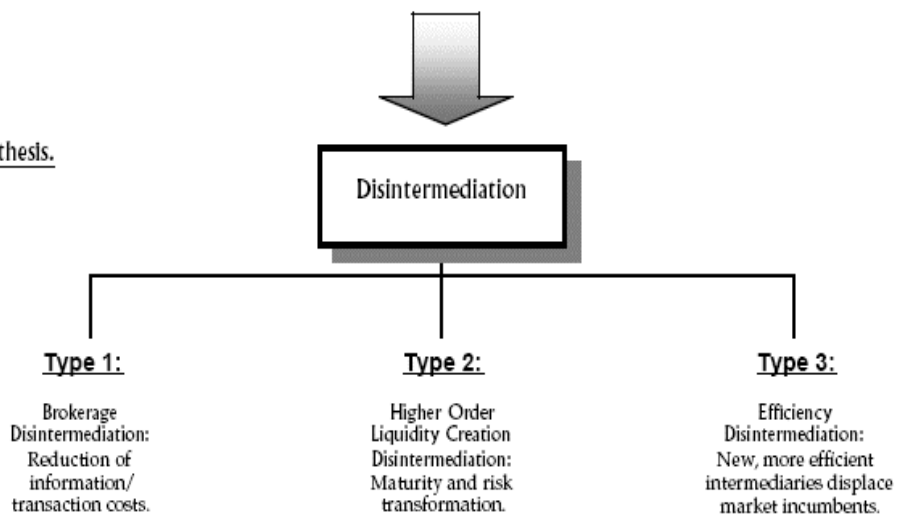
- Brokerage re-intermediation
- Higher order liquidity creation re-intermediation
- Efficiency re-intermediation

Figure 2: Towards a model of financial intermediation

Stage 1: Analysis.



Stage 2: Synthesis.



Stage 3: Translation.

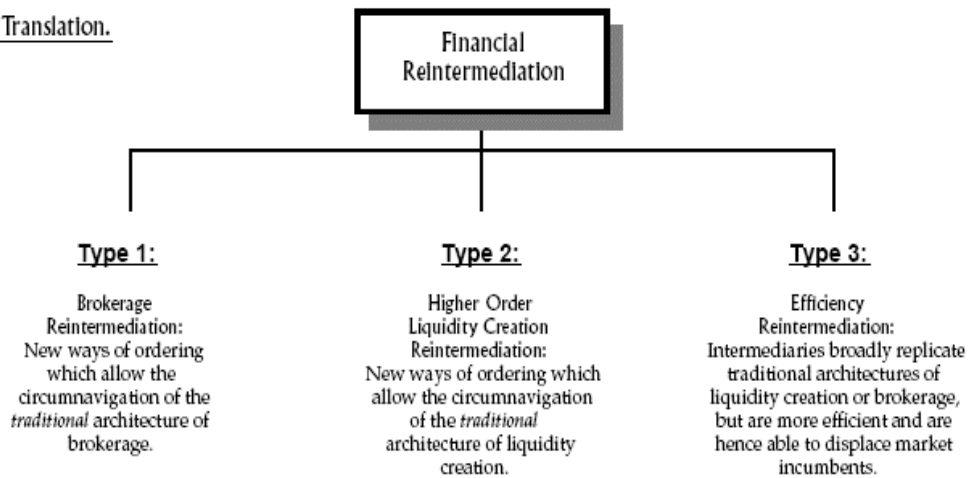


Figure 1 Towards a model of financial reintermediation

Source: French and Leyshon (2004)

DISCUSSION AND CONCLUSIONS

This interesting topic deserves more attention, because the changes in this area can be crucial for many businesses nowadays. The proportion among intermediation, disintermediation and re-intermediation is incredibly important. This proportion will definitely influence the prices of services offered by intermediaries and as it results from the above text it will help to improve existing financial products and it will also help to create new financial services.

Disintermediation has contributed to the overall competition on the financial market and has been one of the drivers of financial products price decrease. It has also widened peoples horizons, in the terms that it has allowed people to search and browse various financial products.

Re-intermediation brings new way of matching borrowers and lenders as well. Main conclusion is that disintermediation and re-intermediation represents another movement in the financial evolution process. The same tendency we can observe inside transition economies.

REFERENCES

Blake, D. (2000) A Characteristics Approach, Finance, London, UK: Routledge, 2000. pp.37. [online] available from: <http://site.ebrary.com/lib/uoh/Doc?id=10054165&ppg=50> [accessed on November 13, 2007].

Bryant, C. R. (1987) International financial intermediation. Washington, D.C: The Brookings institution, page 2.

Gorton and Winton (2002) 'Financial intermediation', Handbook of the Economics of Finance, Amsterdam, March, page 5.

Bertrand, O. and Noyelle, T (1988) Human recourses and corporate strategy, Paris, OECD.

Fourie, I. (1999) 'Should we take disintermediation seriously?' The electronic library, Vol. 17, no. 1, pp. 10, [online]. Available from: <http://www.emeraldinsight.com> [Accessed November 13, 2007].

Buch, C. and Golder, S. (1999) 'Foreign Competition and Disintermediation: No Threat to the German Banking System?' Kiel Working Paper No. 960, December, pp. 12.

Nissen, M. (2000) 'Agent-Based Supply Chain Disintermediation versus Re-intermediation: Economic and Technological Perspectives', International Journal of Intelligent Systems in Accounting, Finance & Management, Vol. 9, no. 4, pp. 238 [online], available from <http://www3.interscience.wiley.com> [accessed November 13, 2007].

[Adelaar](#), T. (2000) 'Electronic Commerce and the Implications for Market Structure' International Journal of Electronic Commerce, Vol. 5, no. 3 [online], available from <http://jcmc.indiana.edu> [accessed November 13, 2007]

Morgan, D. (1998) 'The Credit Effects of Monetary Policy: Evidence Using Loan Commitments' Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 30, No. 1, pp. 102-118. [Online], available from: <http://www.jstor.org> [accessed November 13, 2007]

French, S. and Leyshon, A. (2004) 'The new financial system? Towards a conceptualization of financial reintermediation', Review of International Political Economy, Vol. 11, No. 2, pp 278 [online] available from: <http://ejsccontent.ebsco.com> [accessed November 14, 2007]

NTC Economics, (2007) 'Business Outlook Survey' [online] available from: <http://www.kpmg.co.uk> [accessed November 15, 2007]

Stockdale B., (2001) 'Industrial Breakdown of the UK Innovation Survey 2001', Department of Trade and Industry, pp. 6 [online] available from: <http://www.berr.gov.uk> [accessed November 15, 2007]

Doc.Ing. Václav Dufala, CSc.
Ekonomická fakulta UMB Banská Bystrica
Tajovského 10
Banská Bystrica
vdufala@hotmail.com

ON THE BASEL II IRB MODEL FOR STRESS TESTING

Lubomíra Gertler, Benita Juriková

ABSTRACT

Using stress tests to evaluate capital requirements has an advantage of allowing combinations of different kind of risks: in particular market risk, credit risk, operational risk. The article discusses some problems of connecting above mentioned types of risk together in a stress test model. Consequently, the article describes the background of stress testing models specially for credit risk portfolios, their purpose and significance in efficient estimating of the credit risk economic capital. Methods of stress tests are described in relation to Basel II capital requirements. In this framework, we establish some main assumptions for defining risk parameters under different types of stress tests, we describe how stress tests work and present some well established forms of them.

KEY WORDS

Basel II, risk parameters, stress scenarios, economic capital, credit risk

ABSTRAKT

Použitie stresového testovania na určenie kapitálovej požiadavky má tú výhodu, že umožňuje kombinovať rôzne typy finančných rizík: hlavne trhové riziko, kreditné riziko a operačné riziko. Príspevok diskutuje hlavné otázky stresového testovania v rámci kreditného rizika a popisuje pozadie najpoužívanejšieho modelu stresového testovania pre kreditné riziko v rámci Basel II regulátorného a ekonomického kapitálu. Metódy stresového testovania sú popísané v súvislosti s Basel Iikapitálovou dohodou z roku 2004, v ktorej ide o správne definovanie a nastavenie rizikových parametrov stresového testovania, jeho spoľahlivosti a aplikácie niektorých foriem.

Within the stress testing framework, the major point of the procedure of stress tests is the change in risk parameters. For regulatory capital, the parameters are given mainly by the probability of default (PD) and its variations around time, loss given default (LGD) and exposure at default (EAD). LGD and EAD are parameters with lasting quantiles which already contain disadvantageous situations such as default by the obligor, therefore the stress tests in these cases are little unfavourable, especially EAD¹.

Variances in LGD depend on the procedure used to determine the value of LGD in connection to specific exposure classified into a specific segment. Definition of LGD is determined by the unfavourable situation of default, while it takes into account the value of collateral which can be seen conservative. Concerning stress testing, parameter of LGD does not provide for extreme changes. Mainly the evaluation of collateral and assigning a rating class to a collateral can have an important influence on defining stress scenarios.

The most important and first in use for using in stress tests is the parameter of probability of default. Variations in PD can occur from two main reasons:

- the assignment of rating to an obligor might change during the time due to change in the overall bank's rating process,
- the assignment of rating to an obligor might change due to altering the inputs needed to put in the rating model during the rating process (individual obligor issue),

¹ Stress tests on EAD can provide for exogenous factors such as changes in exchange rates (which also should be partly incorporated into the calculation of EAD).

- the default rates of a customer in time might change in time because of modified economic conditions that have impact on performance of the loans.

In the stress testing process of PD, we can therefore consider two approaches of incorporating variances of PD into the model. Either modification of assignments of clients into credit rating categories, or modifications of PD parameters in the rating model due to changing the number of defaults in time. Altered assignments of rating grades for obligors in stress tests have the advantage that they allow the inclusion of transitions to non-performing loans. The change of PD means a change of corresponding rating grade. The deviation in the assignment of rating grades can be promoted by the rating process in the bank. The possibilities of variances and the sensitivity to inputs in the rating process can be investigated in order to get a first estimate for possible deviations.

One way of estimating PDs is a modification of PDs for different rating grades of obligors can have origins in the in defining the systematic risk for a specific loan, which arises from risk drivers connecting to a specific loan. Firstly, it could be appropriate to estimate the volatilities of PD through time, and secondly to use the result in estimating the different levels of regulatory capital.

Another way of estimating PDs in stress scenarios is an analysis of the transition structure for rating grades. The advantage of modifying PDs against modifying the assignment of rating grades is a greater variety for the choices of changes. The disadvantage is the absence of a modified assignment to the performing and non-performing portfolio.

Estimating economic capital might not be sufficient to design stress tests. Parameters used for displaying portfolio effects, including correlations of defaults between different segments of loans, or the dependence of loans on the same risk drivers, need to be investigated. Investigations on historic crises for credit risk show that correlations and risk concentration exhibit huge deviations, which should be implemented in the stress testing model.

DEFINING CREDIT EVENT STRESS SCENARIOS IN THE BASEL II FRAMEWORK

Within the Basel II framework stress testing is defined in the Pillar 1 regulatory requirement and in Pillar 2 (supervisory review process) [2] for those banks which use the internal ratings based approach for credit risk estimation. The requirements according to the Basel II framework can be summarized:

- Every IRB bank has to conduct sound, significant and meaningful stress testing to assess the capital adequacy in a reasonably conservative way. In particular, major credit risk concentrations determined in the portfolios have to be defined also in the sense of regular stress events, which influence the changes in Basel II IRB approach risk parameters;
- Banks shall ensure that they dispose of enough regulatory capital to meet the regulatory requirements, also in the events of stress.
- Models for credit risks should identify possible events and future changes in economic conditions which apply to the specific credit risk portfolio, while these conditions could have inverse effects on the credit exposure into the future.
- Realistic quantification of risk parameters under Basel II should be performed while taking into account the ratings migrations in time.

Main scenarios could be classified into three types: economic or industry downturn, market-risk-events, liquidity shortage, while worst-case scenarios are not required. Banks should use their internal data for estimating rating migrations while using the specific risk parameters (Probability of Default – PD and Loss Given Default - LGD). Besides the above mentioned main scenarios, banks should identify also a small deviations from the existing credit events in the credit portfolio, i.e. some small kinds of deterioration in the credit environment the bank is operating in.

Though the requirements for stress testing in the regulatory framework are considered only in Pillar 1 of Basel II, the models for stress testing are important for determining the effective economic capital under Pillar 2 in different conditions. The difference between stress tests on regulatory capital and economic capital lies in the bank's own risk profile and risk strategy defined in the Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP). From the regulatory point of view, there have been published some studies, which act as supplements to the Basel II Revised Document, however these are focusing on application of stress scenarios on the systemic bank risk, i.e. modelling the whole banking environment in a country. One of these studies include stress testing as:

- extreme deviations from normal developments and should invoke unrealistic, but still plausible and usable situations (it means events with low probability of occurrence but high impact on capital ratios of the banks' balance sheets),
- events which have not occurred in the past (not yet observed) but might occur in the future,
- not treating only VaR results for a specific credit portfolio, but as a complimentary method for assessing unexpected losses with specifications of extreme losses.

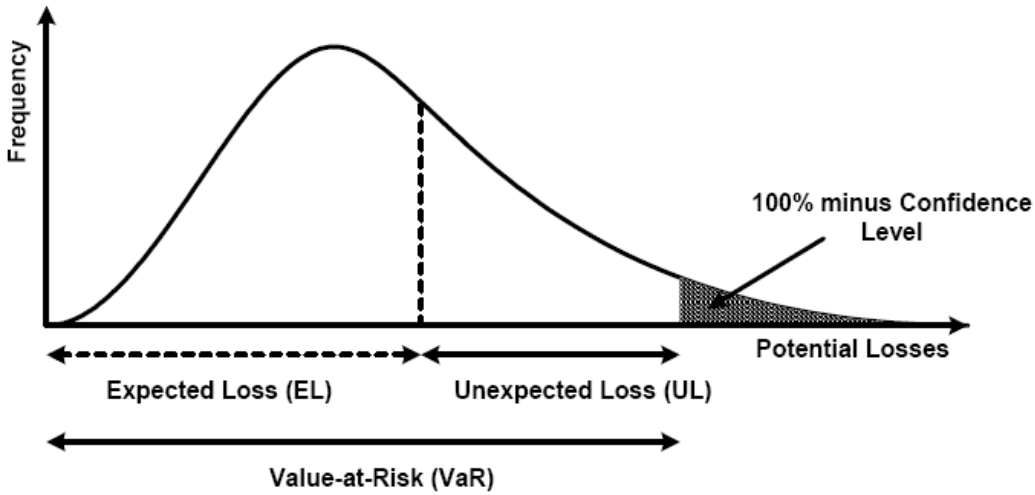
As a part of internal capital adequacy process, stress testing should be managed for controlling portfolio risk. The underlying results are regulatory and economic capital output under different specific stress scenarios. From the management point of view, stress testing should be the base for:

- informing management of the bank of the potential critical developments,
- developing guidelines for new business in order to avoid the extension of existing risky events,
- reducing risk of the portfolio or specific segments in the portfolio either with securitisation or with defining proper amount of concentration,
- readjusting the existing limit management system and the capital buffer for credit risk,
- re-thinking of the credit risk policy.

Under the Basel II framework the main indicators for the stress tests call for action could be considered:

- the increase of risk parameters within the Basel II IRB formula (expected loss, taken as $PD \cdot LGD$, unexpected loss defined within IRB, or expected shortfall defined by a specific credit VaR model and exceedance of VaR over a certain pre-defined threshold – this is shown in the area of potential losses - Figure 1),

Figure 1: Defining expected, unexpected loss, and expected shortfall.



- the increase of capital requirement (within the Pillar 1 considering the regulatory capital, and within the Pillar 2 considering the economic capital),
- the change in the solvency ratio of capital and capital requirements under a certain threshold,
- a specified quantile of the loss distribution for the credit portfolio under stress conditions does not lie within a specified quantile of the loss distribution for the underlying credit portfolio,
- expected loss of the credit portfolio under stress conditions overlaps the standard risk costs (calculated on the basis of expected loss for the duration of the loans in the portfolio) by a specified factor or gets close to the unexpected loss for the original credit portfolio.

CONCLUSION

For PDs the easiest way to perform stress tests in banks is the uniform type. The uniform stress test is performed by increasing the values of PDs in the different rating categories in calculation of economic capital. In the simplest example stress scenario can be defined by an overall flat increase rate for all PDs of obligors or countries, or regions. The stress PD can be derived by several approaches:

- Analyse the default data with respect to the dependence on rating grades. These data originate from the own portfolio of a bank. Then to determine the deviations of the

default rates from the PD. The stress PD can be a result of a sum of PD and the standard deviation of the default rate, or of a quantile or other characteristics of the distribution of loans.

- Use the probabilities of rating migrations which depend on the different sectors, or regions, or segments of loans. Stressed migration matrices can be generated by omitting rating upgrades by conditioning them on economic downturn, by uniformly decreasing the upgrade rates. For each rating grade a stressed rating grade can be determined. The result is that the stress test consists of replacing the original rating grade by the stressed rating grade or the original PD by the PD of the stressed rating grade. In the case of transition probabilities the expected PD can be calculated for every rating grade, thus determine the stressed PD.

REFERENCES

- [1] Blaschke, W., Jones, M., Majnoni, G.: Stress Testing of Financial Systems: An Overview of Issues, Methodologies and FSAP Experiences. IMF Working Paper, 2001.
- [2] Bank of International Settlement, Basel Committee on Banking Supervision: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. 2004.
- [3] Deutsche Bundesbank: Stress Tests by Deutsche Banken – Methoden und Ergebnisse. Monatsbericht, October 2004.
- [4] Fender, I., Gibson, G., Mosser, P.: An International Survey of Stress Tests. Current Issues in Economics and Finance, Federal Reserve Bank of New York, Vol. 7(10), p. 1-6.

Autori

Ing. Ľubomíra Gertler, PhD.
Národohospodárska fakulta EU v Bratislave
Dolnozemska 1, 852 35 Bratislava
e-mail: lugertler@hotmail.com;

Ing. Benita Juriková
Fakulta podnikového manažmentu EU v Bratislave
Dolnozemska 1, 852 35 Bratislava
tel: 00421(0)2 672 95631, e-mail: jurikova@euba.sk

VYUŽITÍ COPULA FUNKCÍ PŘI MODELOVÁNÍ VÍCEROZMĚRNÉHO VG PROCESU

COPULA FUNCTIONS IN MODELING OF MULTIVARIATE VG PROCESS

Petr Gurný, Tomáš Tichý

ANOTACE

Skutečnost, že výnosy finančních aktiv vykazují odchylky od Gaussova rozdělení pravděpodobnosti, je známa poměrně dlouho. Relativně nedávno došlo k představení skupiny modelů, řazených do obecné množiny Lévyho procesů, které umožňují překonat klasický předpoklad normálního rozložení spojitých výnosů finančních aktiv (VG model, NIG model apod.). Poněkud složitějším problémem je, jak modelovat širší strukturu finančních aktiv, tedy vektor náhodných prvků, které vykazují závislost. Pokročilý přístup umožňující částečně tento problém eliminovat je využít při modelování závislostí copula funkcí. Cílem tohoto článku je aplikovat přístup copula funkcí při modelování finančních výnosů aktiv a dosažené výsledky srovnat s přístupy prezentovanými v Gurný a Tichý (2007).

KLÍČOVÁ SLOVA

Variance Gamma model, závislost výnosů, copula funkce.

ANNOTATION

The fact that the returns of financial assets deviate from standard Gaussian assumptions has been known for a long time. However, the models that allow us to relax related restrictions (non-zero skewness and excess kurtosis) were introduced relatively recently. These models are classified within the family of Lévy processes (e.g. VG model, NIG model). More complex issue is to model the dependency of financial returns. An advanced tool allowing the elimination of this problem is to use the copula function approach. The aim of this paper is to apply the copula function approach within dependency modeling of returns and to compare obtained results with results provided in Gurný and Tichý (2007).

KEY WORDS

Variance Gamma model, dependency of returns, copula functions.

ÚVOD

Vícerozměrné modelování finančních výnosů se v moderních financích stává stále důležitějším a nutnějším. V široké řadě odvětví jako je oblast kreditního rizika, operačního rizika, derivátů a mnoha dalších se stává toto modelování nezbytností. Při modelování těchto složitějších struktur hraje klíčovou roli závislost vektorů náhodných prvků. Dále je nutné přemístit se z typického Brownova světa do světa reálnějších modelů, jenž berou v úvahu také skokové změny veličin, šikmost, špičatost, atd.

V tomto článku je cílem analyzovat jednotlivé modely využitelné při potřebě zohlednění závislostí mezi náhodnými proměnnými. V článku nejprve představíme jeden z široké skupiny Lévyho procesů umožňující výše jmenované požadavky modelovat – Variance Gamma proces. Stěžejní část článku pak bude tvořit modelování závislostí v rámci zmíněného VG modelu, přičemž se zaměříme zejména na možnost modelování závislostí pomocí tzv.

copula funkcí. Aplikace bude provedena na akciích firmy ČEZ a ERNSTE, s využitím časové řady jejich cen budou jednotlivé modely analyzovány.

VARIANCE GAMMA PROCES (VG PROCES)

VG proces lze obecně definovat jako Brownův pohyb, který není řízený klasickým časem, ale gama procesem, $G\left[\frac{t}{\nu}; \nu\right]$, a lze ho zachytit takto:

$$VG(t) = \theta \cdot g(t) + \sigma \cdot \sqrt{g(t)} \cdot \tilde{\varepsilon}. \quad (1)$$

Zde $\tilde{\varepsilon} \in N[0;1]$, $g(t)$ je gama proces (vyjadřuje obchodní čas) a t je skutečný čas. VG proces je proces o třech parametrech, přičemž θ představuje drift procesu (*mean*) a primárně řídí šikmost (*skewness*), podobně ν primárně řídí špičatost (*kurtosis*) procesu a σ určuje volatilitu. Parametr ν lze navíc interpretovat jako měřítko globální tržní volatility. Model vývoje ceny finančního aktiva pak lze definovat jako

$$S_{t+dt} = S_t \cdot \exp(\mu \cdot dt + VG(t) - \omega \cdot dt), \quad (2)$$

kde μ je konstantní hodnota průměrného výnosu (počítána z historických cen), $VG(t)$ je VG proces a $\omega = -\frac{1}{\nu} \cdot \ln(1 - \theta \cdot \nu - \frac{1}{2} \cdot \sigma^2 \cdot \nu)$.

Rozptyl, šikmost a špičatost VG rozložení s parametry (σ, ν, θ) jsou dány v následující tabulce 1.

Tab. 1 VG(σ, ν, θ)

mean	θ
variance	$\sigma^2 + \nu\theta^2$
skewness	$\theta\nu(3\sigma^2 + 2\nu\theta^2)/(\sigma^2 + \nu\theta^2)^{3/2}$
kurtosis	$3(1 + 2\nu - \nu\theta^4(\sigma^2 + \nu\theta^2)^{-2})$

MODELOVÁNÍ ZÁVISLOSTÍ V RÁMCI VG PROCESU

VG proces se skládá ze dvou navzájem nezávislých vektorů náhodných čísel, $\{\tilde{g}; \tilde{\varepsilon}\}$. Existuje proto několik možností, jak modelovat závislou strukturu mezi dvěma a více VG procesy. Pokusíme se je zde stručně objasnit. Definujme nejprve VG proces s parametry $(\theta_i, \nu, \sigma_i)$:

$$VG_i^{(i)} = \theta_i g(t) + \sigma_i \sqrt{g(t)} \cdot \tilde{\varepsilon}^{(i)}, \quad (3)$$

kde $i \in \{1, \dots, N\}$ a N je počet entit v portfoliu.

a) Identické gama procesy a nezávislé Brownovy procesy

V tomto případě bereme v úvahu identické gama procesy, což znamená, že všechny procesy mají identický parametr ν . To se dá vysvětlit tím, že všechny firmy jsou subjekty operující ve stejném ekonomickém prostředí a tedy příchozí informace ovlivňují obchodní čas všech entit. Brownovy procesy jsou však nezávislé. To znamená, že korelace je způsobená obchodním časem, tedy že skoky v procesu nastávají ve stejný čas, ale jsou řízeny nezávisle. Lineární korelaci mezi dvěma VG procesy pak můžeme vyjádřit takto:

$$\text{Corr}(VG_1^{(i)}, VG_1^{(j)}) = \frac{\theta_i \theta_j \nu}{\sqrt{\theta_i^2 \nu + \sigma_i^2} \sqrt{\theta_j^2 \nu + \sigma_j^2}}. \quad (4)$$

b) Korelované gama procesy a nezávislé Brownovy procesy

V tomto rozšíření předchozího základního případu můžou být změny v business času způsobeny jak informacemi týkajícími se celé ekonomiky, tak informacemi vztahujícími se k jednotlivým subjektům. To můžeme vyjádřit tak, že rozčleníme gama proces na systematickou a jedinečnou složku a tudíž nám vznikne suma dvou nezávislých gama procesů. Korelaci pak můžeme opět vyjádřit jako:

$$\text{Corr}(VG_1^{(i)}, VG_1^{(j)}) = a \cdot \frac{\theta_i \theta_j v}{\sqrt{\theta_i^2 v + \sigma_i^2} \sqrt{\theta_j^2 v + \sigma_j^2}}, \quad (5)$$

kde a je parametr, který řídí korelaci mezi danými procesy. Ve dvou korelovaných gama procesech pak dochází buď ke skokům pouze u jednoho z nich (to je způsobeno idiosynkratickou složkou gama procesu), nebo u obou z nich současně (to je pak způsobeno systematickým faktorem gama procesu).

c) Identické gama procesy a závislé Brownovy procesy

Jestliže jsou skoky v procesu způsobené informacemi vztahujícími se k stavu ekonomiky, pak mohou být tyto informace buď dobré nebo špatné pro celou ekonomiku. Tento stav vyjádříme, pokud budou Brownovy procesy navzájem korelovány, což lze modelovat například pomocí Choleskyho dekompozice (viz Glasserman 2004). Rovněž uvažujeme identické gama procesy. Lineární kombinace je v tomto případě:

$$\text{Corr}(VG_1^{(i)}, VG_1^{(j)}) = \frac{\theta_i \theta_j v + \sigma_i \sigma_j b}{\sqrt{\theta_i^2 v + \sigma_i^2} \sqrt{\theta_j^2 v + \sigma_j^2}}, \quad (6)$$

kde b řídí korelaci mezi Brownovým procesy. Ve výsledku pak skoky v procesu nastávají současně a jsou korelovány.

d) Nezávislé gama procesy a závislé Brownovy procesy

Tento případ nastává, pokud uvažujeme, že jednotlivé skoky v gama čase probíhají pro každý proces sice náhodně, ovšem celkový průběh procesů je řízen korelovanými Brownovým procesy. Nebereme tedy v úvahu systematickou složku gama procesu, ale pouze její idiosynkratickou část. Závislost mezi GBM pak lze modelovat opět pomocí Choleskyho dekompozice.

e) korelované VG procesy

Zatímco v předchozích případech jsme analyzovali zvlášť buď gama část, nebo Brownovu část VG procesu, nyní předpokládáme korelaci mezi VG procesy jako celkem. Jinými slovy jsou korelovány jak gama procesy, tak Brownovy procesy. Korelované VG procesy se pak vyvíjejí následujícím způsobem: skoky nastávají jak ze systematických, tak z jedinečných důvodů, přičemž řízení systematických skoků je korelováno. Tento předpoklad sumy dvou nezávislých VG procesů dále vede k tzv. copula funkcím (viz následující kapitola).

COPULA FUNKCE

Prostředek, který umožňuje analyzovat závislost náhodných veličin lépe než korelace, je kopula funkce:

$$C : [0,1]^n \rightarrow [0,1] \text{ na } R^n, n \in \{2,3,\dots\} \quad (7)$$

Copula funkci lze obecně chápat jako vícerozměrnou distribuční funkci s marginálními funkcemi hustoty ve formě normovaných rovnoměrných rozdělení. Když budeme uvažovat

dvě potenciální závislé proměnné s marginálními distribučními funkcemi F_X, F_Y a sdruženou distribuční funkcí F_{XY} , pak podle *Skalarova teorému*:

$$F_{XY}(x, y) = C(F_X(x), F_Y(y)), \quad (8)$$

jsou-li F_X, F_Y spojité, je copula funkce C jedinečná. Sklarův teorém rovněž implikuje inverzní vztah,

$$C(u, v) = F_{XY}(F_X^{-1}(u), F_Y^{-1}(v)).^1 \quad (9)$$

K jednoduchému vyjádření závislosti může být použita například Gaussova copule, jež je definována na bázi sdruženého Gaussova rozdělení:

$$C_{N,R}(u, v) = F_{N,R}(F_X^{-1}(u), F_Y^{-1}(v)), \quad (10)$$

přičemž marginální distribuční funkce mohou být libovolné, pokud možno však spojitě definované. Speciálním případem jsou Gaussovy marginální distribuční funkce:

$$C_{N,R}(u, v) = F_{N,R}(F_N^{-1}(u), F_N^{-1}(v)). \quad (11)$$

Užití sdruženého Gaussova rozdělení implikuje, že závislost je symetrická a oba konce rozdělení jsou proto v závislosti vyvážené, což komplikuje modelování šikmosti. Gaussova copule a Gaussovy marginální distribuční funkce budou dále aplikovány v ilustrujícím příkladu.

ILUSTRUJÍCÍ PŘÍKLAD

Uvažujme akcie dvou firem obchodované na Burze cenných papírů Praha, ČEZ a Ernste bank. Úkolem je namodelovat pravděpodobnostní rozložení výnosů portfolia, ve kterém jsou obě akcie zastoupeny stejným dílem, tedy z 50 %. Budeme uvažovat VG modely bez i se zohledněním závislosti náhodného vývoje. Vždy budeme předpokládat 30 000 nezávislých pokusů – scénářů náhodného vývoje.

Empiricky zjištěné charakteristiky týdenních spojitých výnosů jsou uvedeny v Tab. 2, přičemž vzájemná korelace $\rho = 0,48$.

Tab. 2 Empirické charakteristiky týdenních výnosů

Akcie	Stř.hodnota	Rozptyl	Směr.odch.	Šikmost	Špičatost
ČEZ	0,0112	0,0021	0,0457	-0,6654	5,1575
Ernste	0,0035	0,0009	0,0304	-0,2479	3,5215

V rámci modelování výnosů portfolia se zaměříme na následující postupy:

- V1) zanedbání závislosti náhodných složek (náhodné prvky z normálního i gama rozdělení jsou nezávislé),
- V2) modelování portfolia přímo (tj. sestavení historické řady výnosů portfolia),
- V3) zúžitkování Choleskyho dekompozice pro složku z normálního rozdělení při nezávislosti gama prvků (dle části 3d),
- V4) využití identických gama prvků při nezávislosti složek z normálního rozdělení (dle části 3a),
- V5) využití copula funkce pro modelování závislostí obou náhodných složek VG procesu (dle části 3e).

Jednotlivé výsledky jsou uvedeny v Tab. 3. Poznamenejme, že dle historické časové řady by stř. hodnota portfolia měla vyjít 0,0074, rozptyl 0,0011, směrodatná odchylka 0,0331, šikmost -0,80 a špičatost 5,06.

¹ Pro zjednodušení označuje $F_X^{-1}(u)$ inverzní funkci k distribuční funkci.

Tab. 3 Simulace vývoje hodnoty portfolia v rámci VG

Metoda	Stř.hodnota	Rozptyl	Směr.odch.	Šikmost	Špičatost	Korelace
V1	0,0069	0,0008	0,0274	-0,4137	3,9870	-0.01
V2	0,0074	0,0011	0,0333	-0,8396	5,1591	—
V3	0,0072	0,0011	0,0336	-0,3852	4,3721	0.39
V4	0,0072	0,0009	0,0302	-0,9981	4,4699	0,14
V5	0,0073	0,0011	0,0343	-0,5669	4,8842	0,48

Je zřejmé, že varianta V1 je zcela neadekvátní (rozptyl, korelace, šikmost, špičatost). Nejlépe vychází varianta V2, vzhledem k principu však nelze ověřit korelaci. Varianta V3 přináší vcelku slušné výsledky pro stř. hodnotu a rozptyl, korelace je taktéž patrná, i když se poměrně dost liší od požadované. Nicméně poměrně dost zaostávají ukazatelé šikmosti a špičatosti. Varianta V4 má značné mezery zejména v korelaci a špičatosti, rovněž rozptyl se od požadované hodnoty mírně liší. Jednoznačně nejlepších výsledků (při modelování každé složky portfolia zvlášť) bylo dosaženo při variantě V5. Bylo dosaženo požadované korelace a rovněž ostatní parametry se vcelku přibližují požadovaným hodnotám. Určité problémy jsou patrné pouze u šikmosti, což vyplývá z použití Gaussovy copule, jak už bylo poukázáno v teoretické části.

ZÁVĚR

Nedílnou součástí aktivit na finančních trzích je modelování (odhad) budoucích výnosů a souvisejícího rizika. V tomto článku byly teoreticky představeny přístupy k modelování závislosti finančních výnosů rámci VG modelu. Na modelovém případě byl ukázán dopad ignorace závislosti výnosů.

Jako nejpřesnější se ukázala varianta V2 – modelace portfolia přímo – kterou však není možné vždy aplikovat. V takovém případě je v rámci VG modelu nutné doporučit variantu V5. Určitá nepřesnost u šikmosti při této variantě je způsobena využitím Gaussovy copule při modelování závislosti mezi náhodnými veličinami, což by bylo možné odstranit aplikací nesymetrické copula funkce. Drobné odchylky u ostatních parametrů jsou způsobeny zejména typem procesu – vzhledem ke kombinaci dvou nezávislých prvků z různých pravděpodobnostních rozdělení není zvolený počet 30 000 pokusů úplně adekvátní. Ověření efektivnosti modelu pro vyšší počet scénářů, aplikace některé z metod vedoucích k redukci rozptylu či využití nesymetrických copula funkcí zůstává námětem pro navazující výzkum.

LITERATURA

1. CONT, R. – TANKOV, P. (2004): *Financial Modelling with Jump Processes*. Chapman & Hall/CRC press, 2004.
2. GLASSERMAN, P. (2004): *Monte Carlo Methods in Financial Engineering*. Springer-Verlag, 2004.
3. GURNÝ, P., TICHÝ, T. (2007): Modelování závislosti finančních výnosů v rámci VG procesu. *Evropské finanční systémy*. Brno, 2007.
4. GURNÝ, P. (2007): Simulace stochastického procesu při zohlednění třetího a čtvrtého momentu, In: *Mekon 2007*, VŠB – TU Ostrava, Ostrava, 2007.
5. LUCIANO, E. – SCHOUTENS, W. (2005): A Multivariate Jump-Driven Financial Asset Model. *UCS Report 2005-2*, K.U. Leuven, 2005.
6. MOOSBRUCKER, T. (2005): Pricing CDOs with Correlated Variance Gamma distributions, *Working paper*, University of Cologne.
7. NELSEN, R.B. (2006): *An Introduction to Copulas*. 2nd ed. Springer, 2006.

8. SCHOUTENS, W. (2003): *Lévy Processes in Finance: Pricing Financial Derivates*. Wiley, 2003.
9. TICHÝ, T. (2006): *Finanční deriváty*. VŠB – TU Ostrava, Ostrava 2006.
10. TICHÝ, T. (2008): *Simulace Monte Carlo ve Financích – oceňování opcí*. VŠB – TU Ostrava, Ostrava *preprint*.
11. ZMEŠKAL, Z. et al. (2004): *Financial Models*. 1. English edition VŠB-TU Ostrava, 2004.

Ing. Petr Gurný, Katedra financí, Ekonomická fakulta, VŠB-TU Ostrava, Sokolská 33, 701 21, Česká republika.

Ing. Tomáš Tichý, Ph.D. Katedra financí, Ekonomická fakulta, VŠB-TU Ostrava, Sokolská 33, 701 21, Česká republika.

The research is due to the support provided by GAČR (Czech Science Foundation –Grantová Agentura České Republiky) under the project No. 402/08/1237. The support is greatly acknowledged.

CO PŘINÁŠÍ MIFID DO ČESKÉHO PRÁVNÍHO ŘÁDU?

HOW MIFID AFFECTS CZECH LAW?

Eva Hřebíčková, Dagmar Linnertová

ANOTACE

Príspevek pojednáva o nové Smernici o trzích finančních instrumentů - MiFID, která přináší společný tržní a regulační režim pro poskytování investičních služeb v členských státech Evropského hospodářského prostoru. V příspěvku se věnujeme legislativním změnám dopadajících na kapitálový trh v České republice a zaměřujeme se především na změny v regulaci investičních služeb a ochrany zákazníků.

KLÍČOVÁ SLOVA

MiFID, zákon o podnikání na kapitálovém trhu, kategorizace zákazníků, investiční služba

ANNOTATION

Our contribution deals with the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID), which provides a harmonised regulatory regime for investment services across European economic area. In our contribution we focus on legal changes which influence Czech capital market and concentrate on changes in regulation of investment services and consumer protection.

KEY WORDS

MiFID, investment services, consumer categorization, consumer protection

ÚVOD

Novelu zákona č. 256/ 2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, která přináší pro fungování českého kapitálového trhu nejzásadnější změny za posledních deset let, schválila 7.5. 2008 Poslanecká sněmovna. Novela do českého právního řádu přijímá evropskou směrnici č. 2004/39/ES o trzích s finančními nástroji (dále jen MiFID), která nahrazuje směrnici č. 93/22/EHS o investičních službách (ISD).

Základním účelem směrnice MiFID je vytvořit jednotný trh pro akcie, komodity a finanční deriváty. Tato směrnice upravuje zejména podmínky podnikání na kapitálovém trhu. Oproti původní úpravě přichází s novým pojetím finančních nástrojů a investičních služeb, nově upravuje kategorizaci zákazníků a rozsáhle řeší pravidla nejlepšího provedení pokynů zákazníků. MiFID také vymezuje alternativní tržní platformy a rozšiřuje pojetí opatření k transparentci trhu¹. Jejím cílem je především podpořit konkurenci na finančním trhu Evropské unie, odbourat zbytečné překážky při přeshraničním nabízení investičních služeb a rozšířit ochranu drobných investorů.

MiFID byl vydán v intencích tzv. Lamfalussyho procesu². Jedná se o směrnici rámcovou, na kterou navazuje prováděcí úprava. Konkrétně se jedná o nařízení Evropské

¹ www.cnb.cz

² Nazývaný též „four level koncept“. Jedná se o proces, který má vést k posílení integrační funkce institucionální infrastruktury finančních trhů (rovnost podmínek konkurence, transparentnost, atraktivita přeshraničních operací, atd.) opatřeními na čtyřech úrovních: 1. na úrovni právních norem, tj. nařízení a směrnic ES; 2. prováděcích předpisů; 3. v rámci posílení kooperace mezi národními regulátory s cílem sladit postupy při implementaci evropských právních norem při výkonu dohledu a 4. zvýšení úsilí EK a členských států při vynucování evropského práva.

komise č. 1287/2006 (dále prováděcí nařízení, nebo IR) a směrnicí č. 2006/73/ES (dále prováděcí směrnice, nebo ID). Členské státy Evropské unie měly povinnost transponovat příslušné předpisy do 31. ledna 2007, což se České republice nepodařilo. Počátkem února pak proběhly médii zprávy o tom, že Brusel hodlá Českou republiku zažalovat za nepřevedení směrnice do národního práva. Výstraha se však týkala i Polska a Španělska. Nutno dodat, že původní termín se podařilo dodržet pouze Velké Británii, Litvě a Rumunsku, což ČR samozřejmě neomlouvá.

1. CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je zanalyzovat novou evropskou směrnicí č. 2004/39/ES o trzích s finančními nástroji (MiFID), kterou má Česká republika povinnost transponovat do českého právního řádu. Směrnice přináší řadu změn, vzhledem k jejich velkému množství jsme se ve svém příspěvku zaměřily na novinky týkající se pouze zákazníků a investičních služeb. Při psaní příspěvku byly použity metody analýzy, syntézy a deskripce.

2. VÝSLEDKY A DISKUSE

Nová právní úprava přináší nejzásadnější změny na finančních trzích za posledních 10 let, dokonce bývá některými autory přirovnávána k velkému třesku či zemětřesení na finančních trzích. Následující výčet obsahuje nejdůležitější legislativní změny (které jsou součástí schválené změny zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu) týkající se podnikání na kapitálovém trhu v České republice.

- investiční poradenství jako hlavní investiční služba
- širší rozsah regulace investičních služeb a investičních nástrojů
- mezi deriváty zařazeny všechny druhy komoditních i exotických derivátů
- organizátoři komoditních burz budou podléhat režimu zákona o podnikání na kapitálových trzích, budou-li obchodovat s komoditními deriváty
- modifikace a rozšíření rozsahu pravidel činností a hospodaření obchodníka s cennými papíry – např. pravidla pro outsourcing, pro zjišťování a řízení střetu zájmů atd.
- rozsáhlejší úprava režimu pro jednání se zákazníky – doplněna kategorizace zákazníků na profesionální a neprofesionální a pravidla pro její provádění
- hodnocení vhodnosti investičních služeb a investičních nástrojů pro zákazníka
- informování zákazníka, pravidla pro nakládání s pokyny a pro jejich provádění
- změny při spolupráci orgánů dohledu jednotlivých členských států EU nad činnostmi hostitelských poskytovatelů investičních služeb a nad činnostmi přeshraničně působících regulovaných trhů
- úpravy kompetencí orgánů dohledu nad činnostmi poskytovatelů investičních služeb a organizátorů regulovaných trhů
- zavedení nového institutu vázaného zástupce, tj. pověřence obchodníka s cennými papíry pro výkon vybraných činností
- jednotný režim pro regulovaný trh s investičními nástroji a pro jeho organizátora → není rozlišován burzovní a mimoburzovní trh
- modifikovaná pravidla pro přijímání investičních nástrojů na regulovaný trh
- možnost tzv. jednotného pasu organizátora regulovaného trhu
- zavedení mnohostranného obchodního systému, tj. trhu, který musí plnit méně požadavků oproti trhu regulovanému
- provozování mnohostranného obchodního systému je zařazeno mezi hlavní investiční služby může jej provozovat jak organizátor regulovaného trhu, tak obchodník s cennými papíry

- nové požadavky na transparentnost, zejména na před-obchodní transparentnost³ a tzv. po-obchodní transparentnost⁴
- zákaz upřednostňování tuzemských účastníků před zahraničními pro organizátory vypořádacích systémů
- možnost vypořádat obchody uzavřené na různých regulovaných trzích a to jak v tuzemsku, tak v zahraničí

V následujícím textu se zaměříme s ohledem na velké množství legislativních změn pouze na změny týkající se zákazníků a poskytování investičních služeb.

2.1. Lepší péče o zákazníky

Přijetí pravidel MiFID by mělo přinést v případě nabídky investičních produktů, správy majetku a prodeje podílových fondů především zlepšení péče o klienta. Klient by měl být více informován, ale také od něj bude více informací požadováno. Podstatou nové úpravy je nová koncepce kategorizace zákazníků, která rozlišuje 2 typy zákazníků:

1. zákazník, který není profesionálním zákazníkem (retail client)
2. profesionální zákazník (professional client)

Hlavním účelem kategorizace je zajištění různé úrovně ochrany zákazníkům. Profesionálním zákazníkům, kteří mají zvláštní status tzv. způsobilé protistrany, je poskytována úroveň ochrany minimální a obchodník s cennými papíry tedy není povinen plnit pravidla jednání se zákazníky. Zákazníci, kteří nejsou profesionálními zákazníky, mají naopak míru ochrany nejvyšší.

Nová úprava stanovuje i pravidla pro možný přestup z jedné skupiny zákazníků do druhé. Profesionální zákazník se může na žádost stát zákazníkem „neprofesionálem“, kterému je poskytována větší ochrana. Pro provedené změny je však nutná dohoda s obchodníkem s cennými papíry. Vždy musí být ale z dohody zřejmé, jakého obchodu nebo obchodů s investičním nástrojem nebo jaké investiční služby se týká.

Zákazník „neprofesionál“ se také může na svoji žádost stát zákazníkem „profesionálem“. Je k tomu ale třeba souhlasu obchodníka s cennými papíry a samotný zákazník musí splnit alespoň dvě z následujících tří kritérií:

- provedl za každé z posledních 4 po sobě jdoucích čtvrtletí na příslušném regulovaném trhu se sídlem v členském státě EU nebo v příslušném mnohostranném obchodním systému provozovaném osobou se sídlem v členském státě EU obchody s investičním nástrojem, jehož se žádost týká, ve významném objemu a v průměrném počtu alespoň 10 obchodů za čtvrtletí.
- objem jeho majetku tvořeného peněžními prostředky a investičními nástroji odpovídá částce alespoň 500 000 EUR
- vykonávala po dobu nejméně jednoho roku nebo vykonává v souvislosti s výkonem svého zaměstnání, povolání nebo funkce činnost v oblasti finančního trhu, která vyžaduje znalost obchodů nebo služeb, jichž se žádost týká.

Součástí žádosti je také písemné prohlášení žadatele, že si je vědom, že tato změna může znamenat ztrátu nároku na náhradu ze zahraničního garančního systému a že obchodník plní

³ Uveřejňování nabídek a poptávek po investičních nástrojích

⁴ Uveřejňování výsledků obchodů

vůči němu povinnosti pouze v užším rozsahu. Obchodník může udělit souhlas, pokud se ujistí, že zákazník splňuje výše uvedená kritéria a že má potřebné zkušenosti a odborné znalosti, je schopen činit vlastní investiční rozhodnutí a chápe související rizika. Z žádosti musí být vždy zřejmé, jakého obchodu nebo jaké investiční služby se týká. Obchodníkovi s cennými papíry je navíc výslovně nařízeno ověřovat a hodnotit, zda takový zákazník nadále splňuje podmínky, za kterých s žádostí souhlasil. Zákazník, který se stal na žádost profesionálním zákazníkem, se může opět stát „neprofesionálem“. Obchodník je v takovém případě povinen mu vyhovět. Obchodník navíc může sám z vlastní iniciativy změnit zařazení zákazníka z jedné skupiny do druhé.

MiFID upravuje také velmi komplexně pravidla jednání se zákazníkem. Obchodník s cennými papíry je vázán jednak obecnými povinnostmi, tj. jedná se zákazníkem kvalifikovaně, čestně a spravedlivě a v nejlepší zájmu zákazníků, nesmí přijímat poplatek, odměnu nebo peněžitou výhodu (pobídku), která může vést k porušení povinnosti odborné péče, atd. Plnění pravidel jednání se nevyžaduje u obchodů uzavřených na regulovaném trhu se sídlem v členském státě EU nebo v mnohostranném obchodním systému provozovaného osobou se sídlem v členském státě EU mezi jeho účastníky. Při poskytování služeb zákazníkům se však vůči zákazníkům uplatní vždy. Většina povinností obchodníka vůči zákazníkům platí i ve vztahu k zákazníkům potenciálním.

Novela také detailně upravuje pravidla informování zákazníka a vzájemnou komunikaci. Zajímavá je také část upravující vyžadování informací od zákazníků. Nově se zavádějí dva režimy s odlišnými požadavky na informace v závislosti na tom, zda obsahuje hlavní investiční služba poradenský prvek či nikoli. Obchodník je povinen získat od zákazníka informace, které se liší v závislosti na investiční službě, a to v takovém rozsahu, který mu umožní doporučit *vhodnou* hlavní investiční službu, nástroj, či obchod odpovídající finančnímu zázemí klienta, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem. Často se hovoří o tzv. suitability test. Poskytuje-li obchodník hlavní investiční službu bez poradenského prvku, je povinen získat od zákazníka takové informace, které mu umožní posoudit, zda hlavní investiční služba, nástroj či obchod jsou pro zákazníka *přiměřené*. Proto se v tomto případě hovoří o tzv. appropriate test. V prvním případě je nezbytné, aby obchodník stanovené informace získal, aby mohl investiční službu, nástroj či obchod doporučit, zatímco v druhém případě se musí o získání informací alespoň pokusit.

Velmi obsáhle je upravena také problematika pokynů, kdy obchodník je povinen provádět pokyny zákazníka za nejlepších podmínek s přihlédnutím k mnoha kritériím⁵.

2.2. Investiční služby

MiFID přináší zásadní změny také v investičních službách. Nově je rozšířen výčet o tzv. investiční činnosti, tj. činnosti, které nemusí být nutně prováděny pro třetí osoby. Mění se také katalog hlavních investičních služeb, který se rozšiřuje o investiční poradenství⁶ a

⁵ Kritérium povahy zákazníka, jeho zařazení do kategorie, kritérium povahy pokynu zákazníka, povahy a vlastností investičního nástroje a převodních míst.

⁶ Jedná se o poskytování individuálně určeného poradenství zákazníkovi, které směřuje přímo či nepřímo k nákupu, prodeji, úpisu, umístění, vyplacení, držbě, nebo jinému nakládání s konkrétním investičním nástrojem, a to bez ohledu na to, zda je poskytováno z podnětu zákazníka, potenciálního zákazníka či obchodníka s cennými papíry. Za investiční poradenství by se nemělo považovat poskytování investičních doporučení, poradenství směřující přímo či nepřímo k nakládání s investičním nástrojem nebo k uplatnění práva na takové nakládání, pokud je určeno výlučně pro veřejnost, poskytování analýz investičních příležitostí a obecných rad ohledně investičních nástrojů.

provozování mnohostranného obchodního systému⁷. Stávající hlavní investiční služba upisování nebo umisťování akcií je nahrazena dvěma investičními službami v závislosti na tom, zda je povinností obchodníka upsat na vlastní účet část emise investičních nástrojů, pro které nalezne kupce, či nikoli. Mění se také znění § 4 odst. 2 písmena d, kdy je použita formulace „na základě volné úvahy v rámci smluvními ujednáními“. Ta se vztahuje na případy, kdy poskytovatel této služby jedná dle svého uvážení v obecném rámci, který mu vymezil zákazník.

Mění se také katalog doplňkových služeb, kdy je výčet rozšířen o novou službu poskytování investičních doporučení a analýz investičních příležitostí⁸ nebo podobných obecných doporučení a dále oprávnění k promptnímu obchodování s komoditami, které jsou podkladovým aktivem derivátů komoditních a exotických. K větší jistotě novela obsahuje také ustanovení, že ke zprostředkování obchodů s investičními nástroji, tedy činnosti směřující k nalezení protistrany pro zákazníka, je licencovanou činností a je k ní třeba povolení České národní banky.

ZÁVĚR

MiFID neboli směrnice Směrnice o trzích finančních instrumentů znamená razantní změny na evropském i českém finančním trhu. Jedná se o směrnici, která v podstatě vytváří jednotný trh pro akcie, komodity a finanční deriváty. Kromě zlepšení postavení drobného klienta a zvýšení ochrany investorů přináší MiFID také konec monopolu burzy a zavedení mnohostranného obchodního systému.

V oblasti ochrany klientů přináší novou koncepci, a to kategorizaci zákazníků na profesionální a neprofesionální a dále pravidla hodnocení vhodnosti a přiměřenosti investičních služeb a investicích nástrojů pro konkrétní zákazníky. Detailně upravuje také pravidla jednání a komunikace se zákazníky a pravidla pro nakládání s jejich pokyny. Pro klienty znamená MiFID větší jistotu a stejná pravidla pro celou EU, ale také větší tlak na profesionalitu obchodníků s cennými papíry. Nově je v oblasti investičních služeb zahrnuto tzv. investiční poradenství, které nadále bude moci provozovat pouze osoba s příslušným povolením.

LITERATURA

- [1] zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu
- [2] vládní návrh, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony
- [3] směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES, o trzích s finančními nástroji
- [4] důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony
- [5] www.cnb.cz
- [6] www.mfcr.cz

⁷ Alternativní obchodní systém vůči regulovaným trhům, pro který jsou stanoveny nižší požadavky.

⁸ Informace, která přímo či nepřímo doporučuje investiční strategii nebo příležitost týkající se konkrétního investičního nástroje nebo emitenta a kterou může adresát vzhledem k okolnostem považovat za objektivní a nezávislé doporučení takové investiční strategie nebo příležitosti.

Ing. Mgr. Eva Hřebíčková
Masarykova univerzita, Ekonomicko -
správní fakulta
Lipová 41a
Brno 602 00
eva.hrebik@centrum.cz

Ing. Dagmar Linnertová
Masarykova univerzita, Ekonomicko -
správní fakulta
Lipová 41a
Brno 602 00
Dagmar.Linnertova@seznam.cz

ŠTRUKTURÁLNY PRÍSTUP K MERANIU KREDITNÉHO RIZIKA V EXCELI

CREDIT RISK IN A STRUCTURAL APPROACH IN EXCEL

Andrea Kaderová, Ľudovít Pinda

ANOTÁCIA

V príspevku je klasickým prístupom, ktorý je založený na účtovných dátach a subjektívnom úsudku založenom na skúsenostiach, modelovaná pravdepodobnosť defaultu firmy. Využitím poznatkov o stochastických procesoch a B-S modelu oceňovania opcií za predpokladu, že vlastný kapitál firmy je kúpnu opciou na aktíva firmy sa odhadne hodnota a volatilita aktív, ktoré tvoria kľúčové neznáme vo vzťahu pre výpočet pravdepodobnosti defaultu.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Kreditné riziko, default, stochastický proces, Black-Scholes model (B-S model), tržová hodnota aktív, volatilita aktív.

ANNOTATION

This paper describe how structural models can be used for estimating default probabilities. There are used informations about stochastic process and Black-Scholes formula for options valuation with special assumption for asset value. Asset value and volatility are key unknowns for calculating probability of default.

KEY WORDS

Credit risk, default, stochastic process, Black-Scholes formula, market asset value, asset volatility.

ÚVOD

V oblasti modelov kreditného rizika využívajúcich trhové indikátory kreditnej kvality existujú dve hlavné skupiny modelov, a to štrukturálne a redukované modely.

Štrukturálne modely vyjadrujú hodnotu nástrojov s faktorom kreditného rizika ako funkciu charakteristík aktív firmy. Tiež sú charakteristické tým, že modelujú default dlžníka v závislosti na jeho kapitálovej štruktúre. Mertonov model (1974) [5] bol prvý moderný model defaultu¹, ktorý vychádza zo štrukturálnych modelov. V tomto modeli sa firma nachádza v stave defaultu, ak v čase splatnosti dlhu je hodnota aktív nedostatočná na jeho vyrovnanie. Iný prístup predstavili v roku 1976 Black a Cox [3], ktorí čas defaultu narozdiel od Mertona posunuli, a teda default nastáva hneď (aj mimo času splatnosti), keď hodnota aktív firmy nestačí na pokrytie jej záväzkov.

Redukované modely rozširujú modely výnosových kriviek o faktor kreditného rizika a nie sú spojené so žiadnou podobou kapitálovej štruktúry, modelujú proces defaultu dlžníka ako náhodný proces Poissonovského typu.

¹ default dlžníka je podľa ISDA (International Swaps and Derivatives Association) vymedzený ako bankrot, úpadok, platobná neschopnosť, platobné moratórium alebo reštrukturalizácia trhu

CIEĽ A METODIKA

Cieľom príspevku je modelovať pravdepodobnosť defaultu spoločnosti Mertonovým prístupom a využitím možností, ktoré ponúka MS Excel. Príspevok sa zaoberá len štrukturálnymi modelmi.

VÝSLEDKY

V Mertonovom modeli kapitálová štruktúra firmy pozostáva z vlastného imania s hodnotou E_t a z jedného bezkupónového dlhopisu s dobou splatnosti v čase T a nominálnou hodnotou L . Predpokladajme, že náhodná zložka budúceho vývoja aktív firmy sa riadi normálnym rozdelením, a tak sa dostávame k výpočtu pravdepodobnosti defaultu P_{def} . Takže prirodzený logaritmus trhovej hodnoty aktív A_T v čase T sa riadi normálnym rozdelením s nasledujúcimi parametrami

$$\ln A_T \sim N\left(\ln A_t + \left(\mu - \frac{\sigma^2}{2}\right)(T-t), \sigma^2(T-t)\right).$$

Pravdepodobnosť defaultu v čase T môžeme vyjadriť ako

$$P[A_T \leq L] = P[\ln A_T \leq \ln L]. \quad (1)$$

Pre pravdepodobnosť defaultu P_{def} ² máme vzťah

$$P_{def} = EDF = N\left[\frac{\ln \frac{L}{A_t} - \left(\mu - \frac{\sigma^2}{2}\right) \cdot (T-t)}{\sigma \cdot \sqrt{(T-t)}}\right] \quad (2)$$

Keďže vzdialenosť do defaultu DD udáva počet štandardných odchýlok, o ktoré je firma vzdialená do defaultu, tak s možným defaultom v čase splatnosti T dostaneme

$$DD = \frac{\ln \frac{A_t}{L} + \left(\mu - \frac{\sigma^2}{2}\right) \cdot (T-t)}{\sigma \cdot \sqrt{T-t}} \Rightarrow P_{def} = \Phi[-DD]. \quad (3)$$

V príspevku budeme pravdepodobnosť defaultu P_{def} počítat dvomi prístupmi.

V prvom prístupe je vlastný kapitál zostatková hodnota aktív po vyplatení všetkých záväzkov. Kúpna opcia na aktíva má tú istú vlnosť, teda pre hodnotu vlastného kapitálu firmy v čase t platí

$$E_t = A_t \cdot \Phi(d_1) - L \cdot e^{-r \cdot (T-t)} \cdot \Phi(d_2), \quad (4)$$

kde $\Phi(d_i)$ je hodnota distribučnej funkcie normovaného normálneho rozdelenia v d_i , $i = 1, 2$.

$$d_1 = \frac{\ln(A_t / L) + (r + \sigma^2 / 2) \cdot (T-t)}{\sigma \cdot \sqrt{T-t}}, \quad (5)$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \cdot \sqrt{T-t}. \quad (6)$$

Nech E_t je funkciou aktív firmy a času $E_t = E_t(A_t, t)$. Použitím Itôvej lemy a toho, že tržová hodnota aktív čase je stochastickým procesom

² iné bežné označenie - *EDF* - expected default frequency

$$dA_t = \mu \cdot A_t \cdot dt + \sigma \cdot A_t \cdot dz^3$$

dostaneme, že

$$dE_t = \left(\frac{\partial E_t}{\partial t} + \mu \cdot A_t \cdot \frac{\partial E_t}{\partial A_t} + \frac{1}{2} \cdot \sigma^2 \cdot \frac{\partial^2 E_t}{\partial A_t^2} \right) \cdot dt + \sigma \cdot A_t \cdot \frac{\partial E_t}{\partial A_t} \cdot dz. \quad (7)$$

Nech aj trhová hodnota vlastného kapitálu v čase je stochastický proces

$$dE_t = \mu_E \cdot E_t \cdot dt + \sigma_E \cdot E_t \cdot dz. \quad (8)$$

Porovnaním zloziek pri dz v (7) a (8) mám

$$\sigma_E \cdot E_t = \frac{\partial E_t}{\partial A_t} \cdot A_t \cdot \sigma.$$

Vieme, že $\frac{\partial E_t}{\partial A_t} = \Phi(d_1)$, takze dostávame vzťah medzi volatilitou σ_E vlastného kapitálu a volatilitou aktív σ

$$\sigma_E = \frac{A_t}{E_t} \cdot \Phi(d_1) \cdot \sigma. \quad (9)$$

Takto sme získali druhu rovnicu o dvoch neznámych A_t , σ . Teda z rovníc (9) a (4) sa tieto dve neznáme daju bez vasich problémov vypoita.

Vezmime teraz údaje o istej spoločnosti. Z databázy máme hodnoty L_t . Hodnoty E_t sú z burzy cenných papierov. Nech sa veľkosť záväzkov rovná ich účtovnej hodnote a nech r je bezriziková úroková miera (ročný výnos zo štátnych dlhopisov). Nech sa čas do splatnosti $(T - t)$ rovná jednému roku. Je potrebné odhadnúť iba volatilitu vlastného imania σ_E . Odhad je zalozeny na historickej volatilitě meranej počas predchádzajúcich 260 dní. Celý výpočet urobíme využitim programu MS Excel. Denne hodnoty vlastného imania spoločnosti na burze sú v stpci B a sú prevedené na denne log výnosy v stpci C ($C10=LN(B10/B9)$) sú v tab. 1, ktorá má 264 riadkov. Po pouziti príkazu STDEV na stpec obsahujúci výnosy, dostaneme štandardnu odchýlku denných výnosov. Keď výsledok vynásobíme odmocninou z 260⁴, dostaneme ročnú volatilitu vlastného imania.

Tab. 1

	A	B	C
1	Dátum	Uzavieracia	Denný
2		cena (\$)	výnos
3	31.08.00	84,88	
4	01.09.00	85,31	0,51%
5	04.09.00	85,31	0,00%
6	05.09.00	86	0,81%
7	06.09.00	84,38	-1,90%
262	29.08.01	37,3	-2,28%
263	30.08.01	35,5	-4,95%
264	31.08.01	34,99	-1,45%

³ μ - drift –očakávaný výnos aktíva, σ - neistota výnosu akcie

⁴ $\sigma(r_t(k)) = \sqrt{T} \cdot \sigma(r_t)$

Ročná volatilita
45,65%
=STDEV(C4:C264)*260^0.5

Teraz už máme všetko potrebné k vyriešeniu B-S rovnice a to je urobené v Tab. 2. Vstupné dáta sú v bunkách B2-B6, neznáme sú v bunkách B9 a B10 a do nich treba určiť vhodné počiatkové hodnoty väčšie ako nula. Na urýchlenie numerického výpočtu je nutné vybrať hodnoty blízke tým, ktoré by sme mali dostať. Dobrý výber pre tieto hodnoty pre bunku B9 je súčet trhovej hodnoty vlastného imania a účtovnej hodnoty záväzkov. Aproximácia neznámej σ v B10 môže byť postavená na rovnici (9). Riešením tejto rovnice so zreteľom na σ a predpokladom $\Phi(d_1) = 1$, dostaneme vzťah

$$\sigma = \sigma_E \cdot \frac{E_t}{A_t}. \quad (10)$$

Tab. 2

	A	B	C	D
1	Údaje z databázy			
2	Vlastný kapitál E_t	26 237		
3	Volatilita σ_E	45,65%		
4	Záväzky L_t	51 652		
5	Bezriziková úr. miera r	3,41%		
6	Časové obdobie $(T-t)$	1		
7	Neznáme			
8	Hodnota aktív A_t	76 146	(Štartovacia hodnota: =B2+B4)	
9	Volatilita aktív σ	15,78%	(Štartovacia hodnota: =B3*B2/B9)	
10	Hodnoty v BS rovnici			
11	d_1	2,76	=LN(B8/B4)+(B5+B9^2/2)*B6)/(B9*B6^0.5)	
12	d_2	2,60	=B11-B9*B6^0.5	
13	Vlastný kapitál E_t	26 237	=B8*NORMSDIST(B11)-B4*EXP(-B5*B6)*NORMSDIST(B12)	
14	Volatilita σ_E	45,65%	=(B8/B13)*B9*NORMSDIST(B11)	
15	Cieľ: minimalizácia odchýlky dáta – model			
16	Relatívna odchýlka	0,0000000	=(B13/B2-1)^2+(B14/B3-1)^2	

Predpoklad $\Phi(d_1) = 1$ je v poriadku, pretože z vlastností normálneho rozdelenia vieme, že hodnota $\Phi(d_1)$ leží medzi 0 a 1. Pre veľké d_1 sa $\Phi(d_1)$ približuje k jednotke. Porovnaním rovnice (5) pre d_1 s rovnicou pre výpočet DD (3) vidíme⁵, že majú rovnakú štruktúru a líšia sa iba driftom μ ⁶ a znamienkom rozptylu v čitateli. Teda hodnota d_1 rastie súčasne s nárastom DD a poklesom P_{def} . Spolu s predpokladom, že väčšina spoločností má P_{def} nižšiu ako 5% môžeme vzťah (10) bez problémov využiť. V bunkách B13 až B16 je B-S rovnica. B-S rovnice (4) a (9) sú v bunkách B15 a B16. Systém je vyriešený, ak rozdiel medzi hodnotami modelu a hodnotami získanými z databázy údajov je nula. Tým, že sa budú meniť hodnoty v bunkách B9 a B10 chceme dosiahnuť, aby nastali rovnosti B15 = B2 a B16 = B3 Dospieť k riešeniu môžeme minimalizáciou súčtu

$$(B15/B2 - 1)^2 + (B16/B3 - 1)^2.$$

⁵ $d_1 = \left[\ln\left(\frac{A_t}{L}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right)(T-t) \right] / \sigma\sqrt{T-t}$, $DD = \left[\ln\left(\frac{A_t}{L}\right) + \left(\mu - \frac{\sigma^2}{2}\right) \cdot (T-t) \right] / \sigma\sqrt{T-t}$

⁶ drift – očakávaný výnos aktíva

E_t a σ_E majú rôznu formu, a preto je vhodné nepočítať tento súčet s absolútnymi zmenami ale s relatívnymi, tak ako vo vzťahu vyššie vidíme.

Minimalizáciu v Exceli zvládneme jednoducho použitím Riešiteľa. Riešiteľ vyberie zo všetkých riešení to, ktorého výsledkom je cieľová bunka s „najlepšou“ hodnotou (najvyššia hodnota v prípade maximálnej optimalizácie a najnižšia hodnota v prípade minimálnej optimalizácie). Cieľová rovnicu, ktorú chceme minimalizovať, je zapísaná v bunke B19. Na vypočítanie P_{def} znovu potrebujem drift μ . Pre zjednodušenie použijeme drift z riešenia pomocou iteračnej metódy, teda rovný 4,5%. P_{def} teda už môže byť stanovená a vyjde 0,38%.

Druhá realizovaná možnosť určenia P_{def} prebehla s pomocou iteračnej metódy, pretože potrebujeme vyriešiť systém 261 rovníc o 261 neznámych. Pre obmedzený rozsah príspevku uvediem len výsledky.

V nasledujúcej tabuľke sú uvedené výsledky, ktoré sme dostali

Tab. 3

	Iteračná met.	2 rovnice
Hodnota aktív firmy A_t	77,395	76,146
Volatilita aktív firmy σ	28,23%	15,78%
Pravdepodobnosť defaultu	7,35%	0,38%

Oboma metódami sme sa dostali k porovnateľným hodnotám aktív spoločnosti. Horšie je to ale s volatilitou týchto aktív, tie sa líšia dramaticky. Práve z tohoto dôvodu je veľkosť pravdepodobnosti defaultu závislá od spôsobu výpočtu. V oboch prístupoch sme sice vychádzali z tej istej databázy údajov (E_t), použili sme ich však rozdielnym spôsobom.

V prístupe s riešením sústavy dvoch rovníc sme odhadli volatilitu σ_E z hodnôt z databázy. To je v poriadku, ak predpokladáme, že volatilita σ_E bude konštantná v čase. Ale E_t je v Mertonovom modeli (európskou) kúpnou opciou s premenlivým rizikom, ak sa mení pomer celkové aktíva firmy ku vlastnému kapitálu A_t / E_t (z rovnosti (9)). Tento podiel je vlastne finančná páka. Čím je väčší podiel cudzieho kapitálu, tým je účinok finančnej páky väčší. To znamená, že použitím cudzieho kapitálu sa zvyšuje rentabilita vlastného kapitálu, samozrejme po určitú hranicu. Mimochodom tento podiel ukazuje, aká časť majetku je financovaná peniazmi akcionárov a je iba doplnkovým ukazovateľom zadĺženosti. Počas jedného analyzovaného roka sa podiel A_t / E_t výrazne zmenil, vzrástol z 1,52 na 2,96. Zadĺženosť vzrástla z 34 % na 66 %.

Pri použití iteračnej metódy modelujeme zmeny v zadĺženosti. Hodnotu záväzkov sme využili ako vstupy do B-S modelu. Predpokladali sme, že volatilita aktív je v čase konštantná. To je ale implicitne zahrnuté i v prístupe so systémom dvoch rovníc (volatilita vlastného imania σ_E je konštantná, ak zadĺženosť L_t i volatilita aktív σ_A sú konštantné (9)⁷). Pre dáta charakterizované veľkými zmenami v zadĺženosti je teda prirodzene preferovaný iteračný prístup.

ZÁVER

Môžeme tiež porovnať naše výsledky s tými, ktoré ponúkajú komerčné modely vytvorené na princípe Mertonovho modelu. Takým je i model EDF^{TM} pochádzajúci od spoločnosti

⁷ [10] $\sigma_E = A_t / E_t \cdot \Phi(d_1) \cdot \sigma$

Moody's KMV⁸ (MKMV). Pre rozličné príčiny (napríklad nie normálne výnosy aktív) môže výpočet pravdepodobnosti defaultu podľa Mertona podhodnotiť skutočnosť. MKMV používa databázu historických defaultov. Preto je EDF^{TM} zvyčajne väčšia, ako Mertonova P_{def} . Ku koncu ročného obdobia, ktoré je zahrnuté v našom výpočte, bola EDF^{TM} pre skúmanú spoločnosť okolo 2% (zdroj MKMV), čo je viac ako sme dostali výpočtom sústavy dvoch rovníc, ale menej ako pomocou iteračnej metódy. Keďže druhé spomínané je neobvyklé, jedna z príčin môže byť, že kritickou hodnotou, ktorá spúšťa default v EDF^{TM} modeli nie sú celkové záväzky, ale krátkodobé a časť dlhodobých záväzkov. Hoci táto úprava v priemere zvýši kvalitu EDF^{TM} , mohlo to viesť k podhodnoteniu pre nami skúmanú spoločnosť. Teda použitím celkových záväzkov sme nezámerné korigovali túto skreslenosť.

Prípad, ktorý sme skúmali my, môže byť tak trochu atypický v tom zmysle, že jednoduchá implementácia Mertonovho modelu dáva relatívne vysokú pravdepodobnosť defaultu, ktorá navyše vyzerá byť blízko tej skutočnej, keďže skúmaná spoločnosť sa skutočne v krátkom čase v defaulte ocitla.

V mnohých prípadoch jednoduchý Mertonov model produkuje pravdepodobnosť defaultu, ktorá je veľmi nízka (0,0000001%), no dá sa predpokladať, že tá pravdepodobnosť je v skutočnosti oveľa vyššia. Výsledky by sa teda rozhodne mali interpretovať veľmi opatrne. Skúsenosti ukazujú, že napriek mnohým nepresnostiam, môžu byť výsledky pre riadenie firiem z hľadiska rizika defaultu veľmi užitočné.

LITERATÚRA

- [1] ARORA, N., BOHN, R., ZHU, F.: *Reduced Form vs. Structural Models of Credit Risk*. Moody's KMV Company, 2005
- [2] BLACK, F., SCHOLES, M.: *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*. Journal of Political Economy 81, 1973, s. 637-59
- [3] BLACK, F., COX, J.: *Valuing Corporate Securities: Some Effects of Bond Indenture Provisions*. The Journal of Finance Vol. 31, No. 2, 1976, s. 351-367
- [4] CROSBIE, P., BOHN, J.: *Modeling Default Risk*. Moody's KMV Company, 2003
- [5] MERTON, R.: *On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates*. The Journal of Finance Vol 29, 1974, s. 449 – 470

Mgr. Andrea Kaderová

Katedra matematiky, Fakulta hospodárskej informatiky, Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava
andrea.kaderova@euba.sk

doc. RNDr. Ľudovít Pinda, CSc.

Katedra matematiky, Fakulta hospodárskej informatiky, Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava
ludovit.pinda@euba.sk

⁸ Moody's KMV sú svetovým lídrom v tvorbe a poskytovaní produktov postavených na moderných finančných teóriách a štatistickej analýze v súvislosti s riadením kreditného rizika.

PRÍSTUPY K RIADENIU ZISKOVOSTI V KOMERČNEJ BANKE

APPROACHES TO THE PROFITABILITY MANAGEMENT OF COMMERCIAL BANK

Mária Klimiková, Ľubomír Garaj

ANOTÁCIA

Zisk komerčnej banky patrí k ukazovateľom, ktoré sú stredobodom pri hodnotení bánk. Z tohto dôvodu je tiež v centre pozornosti manažmentu. V prvej časti príspevku budeme venovať pozornosť metódam riadenia a merania ziskovosti v komerčnej banke. Druhá časť príspevku bude venovaná aktuálnemu stavu dosahovania ziskovosti v bankách na Slovensku.

KLÚČOVÉ SLOVA

zisk, metódy merania ziskovosti, kvalita riadenia aktív a pasív, akcionárska hodnota, ziskovosť v bankách na Slovensku

ANNOTATION

Profit of the commercial bank belongs to the key ratios to be considered in mid-term valuation of the bank efficiency. This is the reason why bank managers focus on this ratio. In first part of this article, we describe methods of bank profitability management and measurement. The second part is focused on actual situation of bank profitability in Slovakia.

KEY WORDS

profit, measures of profitability, quality on asset and liability management, shareholder value, bank profitability in Slovakia

ÚVOD

Komerčné banky sú neoddeliteľnou súčasťou trhovej ekonomiky a ich činnosť má nepochybne významný dopad na fungovanie celého hospodárstva. Tak ako ktorýkoľvek subjekt trhovej ekonomiky aj banky pôsobia v silnom trhovom prostredí a dosahovanie zisku je pre ne základným predpokladom konkurenčného fungovania na konkrétnom trhu.

Riadenie ziskovosti, ako súčasť finančného riadenia bánk, bolo v minulosti klasifikované ako súčasť riadenia aktív a pasív. Nesporne manažment aktív a pasív prispieva významne k riadeniu ziskovosti, ale existujú rozdiely v procese riadenia ziskovosti a v procese riadenia aktív a pasív. Nevyhnutný výstup procesu riadenia ziskovosti je meranie ziskovosti cez jednotlivé ukazovatele ziskovosti.

Prístupy k riadeniu ziskovosti

Manažment bánk je špecifický skutočnosťou, že bankový sektor je vo vysokej miere závislý od makroekonomického rozvoja a zisky bánk sú ovplyvnené aj situáciou na domácich a zahraničných finančných trhoch. V súvislosti s bankovým manažmentom do popredia vystupujú tri hlavné oblasti a to manažment rizík, riadenie ziskovosti, riadenie aktív a pasív. Zisk je základným predpokladom konkurenčného fungovania bankových inštitúcií a najlacnejším zdrojom kapitálu a peňažných zdrojov. Je dôležité ho nevnímať len ako

výsledok, ale ako aj nevyhnutnosť úspešného bankovníctva. Zisk komerčnej banky patrí totiž k ukazovateľom, ktoré sú stredobodom pozornosti pri hodnotení bánk:¹

- 1) Chápe sa ako ukazovateľ, ktorý poukazuje na kvalitu riadenia aktív a pasív v banke. Jej význam spočíva v skutočnosti, že je hlavným zdrojom na vyplácanie dividend pre akcionárov – určuje teda mieru zhodnotenia ich investícií.
- 2) súčasne ho sledujú veritelia banky, odzrkadľuje stabilitu a úrokovú politiku banky.
- 3) poskytuje informácie o banke samotnej z hľadiska jej konkurencieschopnosti.

Riadenie aktív a pasív

Kvalita riadenia banky, bankového manažmentu, priamo ovplyvňuje schopnosť efektívneho fungovania a konkurencieschopnosť komerčnej banky. Cieľom bankového manažmentu je dosiahnutie zisku, ako základný predpoklad každého podnikania. Nie menej dôležitým cieľom bankového manažmentu je zvyšovanie akcionárskej hodnoty. Dôležitou súčasťou manažmentu banky je riadenie jej aktív a pasív, ktoré je možné definovať nasledovne: Riadenie aktív a pasív je riadením štruktúry bankovej bilancie s cieľom maximalizovať výnosy banky pri akceptovaní určitej miery rizika zo strany manažmentu banky².

Štruktúra bankových aktív ovplyvňuje nielen likviditu, ale zároveň ziskovosť. S dosahovaním ziskovosti súvisí aj iný dôležitý fakt a to štruktúra ziskotvorných aktív. Ziskotvorné aktíva znamenajú tie aktívne operácie, ktoré prinášajú úrokový výnos³.

Pri rozhodovaní o alokácii zdrojov musí banka brať do úvahy výšku rizika aktív, vyjadrenú zvyčajne ako miera výnosu a cenu aktív vyjadrenú ako úrokový výnos. Môžeme povedať že bankové aktíva sú súčasťou relatívne nezávislých finančných trhov. Cena týchto aktív je ovplyvnená dopytom a ponukou.

Ziskovosť je teda viac závislá na schopnosti banky eliminovať riziká v aktívnych operáciách a zabezpečiť vzťahy medzi aktívami a pasívami.

Ekonomické prostredie v ktorom sa nachádzajú banky v transformujúcich sa krajinách je odlišné od toho v štandardných ekonomikách. Dôsledkom tohto je rozdiel v cenách kumulovaných aktív. To znamená, že najmä v transformujúcich sa ekonomikách štruktúra bankových aktív významne ovplyvňuje profitabilitu komerčných bánk.

Pri pohľade na stranu pasív je to výška bankového kapitálu, ktorá najviac vplyva na bankovú profitabilitu. Pri bližšom skúmaní vplyvu medzi výškou kapitálu a ziskovosťou banky je potrebné spomenúť jeho dve dimenzie. Existuje totiž priamy konflikt medzi obozretnosťou a profitabilitou meranou ako profitabilita vlastného kapitálu. Zisk ako aj niektoré formy kapitálu sú z istého pohľadu identické v tom zmysle, že predstavujú zdroje na krytie strát bežného roku. Menší podiel vlastného kapitálu má omnoho väčší efekt na profitabilitu vlastného kapitálu ako by bol efekt jeho úrokového výnosu.

Riadenie ziskovosti (profitability management)

Bankové odvetvie prešlo érou riadenia aktív a érou riadenia pasív do éry ešte vyššej výkonnosti. Počas posledného desaťročia banky zmenili stredobod záujmu na zvyšovanie

¹ KLIMIKOVÁ, M.: Bankový manažment a marketing. Bratislava: Ekonom, 2006, s.14

² PETRJÁNOŠOVÁ, Božena: Bankovníctví II, Brno 2000, s. 73

³ Ing. Bobáková V., CSc.: Možnosti zvyšovania rentability komerčnej banky, BIATEC č.4/2003, s. 26

príjmov z poplatkov a manažment nákladov banky, teda do éry, ktorú môžeme nazvať ako riadenie ziskovosti, pre ktorú je kľúčové dosahovanie adekvátnej rentability.

Bankovou rentabilitou sa chápe také hospodárenie, pri ktorom výnosy prevyšujú náklady a banka dosahuje zisk. Nie je pochyb, že všetky banky musia dosahovať zisk, ak však u bánk analyzujeme úlohu zisku detailnejšie, môžeme pozorovať odlišný spôsob prístupu. Obchodné a investičné banky sa snažia o maximalizáciu zisku avšak sporiteľne a družstevné banky preferujú prístup primeranej miery zisku.⁴

Riadenie ziskovosti je pojem posledných rokov a môžeme sa stretnúť s viacerými definíciami tohto pojmu:

Koncepcia riadenia ziskovosti predstavuje spôsob riadenia s orientáciou na rentabilitu bankového podnikania a je tvorená riadením rizík a riadením rastu. Formou presadzovania tejto koncepcie je riadenie plánovacieho a kontrolného cyklu s podporou informačného systému.⁵

Častejšie je používaná nasledujúca definícia⁶:

Riadenie ziskovosti (profitability management) je súhrn nasledovných aktivít: plánovanie, meranie a kontrola, interpretácia dosiahnutých výsledkov, schopnosť organizácie, služieb a vzťahového manažmentu. Táto definícia má dva kľúčové elementy.

Po prvé riadenie ziskovosti je celkový proces riadenia, nielen účtovná a analytická procedúra. V porovnaní s riadením aktív a pasív, riadenie ziskovosti dáva primárne váhu na výkaz ziskov a strát a až druhotne na bilanciu. Riadenie ziskovosti nie je len o komentovaní dosiahnutej profitability, ale aj plánovanie, meranie a interpretácia. Plánovanie zabezpečuje aby bola snaha smerovaná konkrétne na dosiahnutie cieľov, meranie kontroluje a upravuje vývoj oproti plánu a interpretácia rozvíja pravý obraz o zamestnancoch a obchodných aktivitách, takže slúži ako základ pre ďalší plánovací cyklus.

Po druhé, riadenie ziskovosti zahŕňa monitoring troch odlišných typov štatistík ziskovosti. Profit banky môže byť totiž vykazovaný troma spôsobmi: podľa organizačných zložiek, podľa produktu, alebo podľa účtov (klientov). Ziskovosť podľa organizačných zložiek je najčastejšie využívanou formou. Napriek tomu účinný manažment ziskovosti bude tiež merať výkonnosť služieb a účtov (klientov). Tento prístup je základom pre banku pri uskutočňovaní koordinovaných plánov zameraných na maximalizáciu zisku pre akcionárov, zároveň však pri udržiavaní rizík na akceptovanej úrovni. Všetky tri typy profitability majú opodstatnenie: Ziskovosť podľa organizačných zložiek je veľmi nápomocná pre top manažment pri alokácii zdrojov, vykonávaní kontroingu nákladov a kontrolu výkonnosti senior manažérov, produktová ziskovosť a ziskovosť účtov je potrebná, pretože poskytuje základ pre identifikáciu problémov, vyberaní poplatkov, cenotvorby, a tiež pomáhajú vyhodnocovať výkonnosť služieb a vzťahových manažérov.

Obvyklá tendencia bánk je smerovať väčšinu úsilia do merania ziskovosti menej však do fáz plánovania a interpretácie výsledkov. Plánovanie a interpretácia sú taktiež veľmi dôležité, pretože rozhodnutia, ktoré ovplyvňujú ziskovosť sa prijímajú predtým než dané udalosti nastanú. Viaceré banky vôbec nemajú stanovené kvantitatívne ciele pre organizačné zložky, produkty a klientov. Ak aj sú ciele definované, často vôbec nepodporujú skryté finančné ciele

⁴ POLIDAR, Vojtěch: Management bank a bankovních obchodu, Praha: Ekopress, 1999; s.70

⁵ KAŠPAROVSKÁ V. a kol.: Řízení obchodních bank. Praha: C. H. Beck, 2006, s. 319

⁶ PAYNE, M. C.: Profitability management : Banking's next generation, Management Practice, Inc. 2002

banky. Dôsledok toho môže byť, že snaha banky vyjde nazmar a prevádzkové náklady majú tendenciu špirálovo rásť bez akýchkoľvek sprevádzaných benefitov.

V zásade, proces riadenia ziskovosti by mal pozostávať z troch fáz⁷:

- 1) plánovanie
- 2) meranie a kontrola
- 3) interpretácia.

Všetky úrovne manažmentu by sa mali aktívne podieľať na každej fáze a byť absolútne zaviazané k plneniu plánovaných výsledkov, pričom je dôležité brať do úvahy známe pravidlo a to skutočnosť, že proces ako celý je natoľko efektívny ako je efektívna jeho najslabšia súčasť.

Plánovanie ziskovosti

Vrcholový manažment má za jednu z najdôležitejších úloh určiť všeobecné smerovanie bankovej stratégie a zahrnúť do nej špecifikáciu celkových firemných cieľov ziskovosti. Toto musí tiež byť konzistentné s očakávaným ekonomickým prostredím. Následne po určení série cieľov ziskovosti pre organizačné jednotky, produkty a skupiny klientov, sa proces plánovania prenáša na nižšie úrovne operačného plánovania. Akonáhle sú určené ciele na najvyššej úrovni, proces zdola nahor môže viesť k niektorým revíziám cieľov. Súčasný trendy poukazujú pri rozpočtovaní na potrebu vyššieho dôrazu na zisk. Aj keď nemusí byť praktické používať rozpočtovanie ziskovosti na individuálne účty / klientov, alebo produkty nižšej úrovne, je však jasná potreba predpovedať náklady na služby a zamestnancov spojené s každým významnejším profitovým strediskom. Iba takto si dokážu jednotliví manažéri, zodpovední za cenotvorbu a výber poplatkov, plne uvedomovať ekonomické dopady ich rozhodnutí a to pred tým než ich uskutočnia.

Meranie a Kontrola

Každá banka meria a porovnáva svoje výsledky s plánom na mesačnej báze a na medziročnej báze. To sa štandardne deje dvoma spôsobmi: Rutinnými kontrolami organizačnej, produktovej a klientskej výkonnosti na všetkých stupňoch manažmentu, alebo mimoriadnou kontrolou v prípade ak je nevyhnutné z konkurenčných dôvodov vykonať zmenu v krátkodobej stratégii. Efektívnym procesom kontroly, využívaným viacerými bankami, je „kolísavý rozpočet“. Touto metódou sa vrcholový manažment priebežne informuje o priebežne dosahovaných výsledkoch a dostáva predbežné očakávania na ďalší rok. V prípade, že sa tieto revízie rozpočtu robia na štvrtročnej báze, sa môže rozpočet prispôbiť aktuálnemu ekonomickému prostrediu lepšie ako ročný rozpočet pripravovaný na základe určitých predpokladov.

Interpretácia

Pri analýze a vyhodnotení finančnej situácie banky sa využívajú viaceré ukazovatele. Tieto sú zatriedené alebo z aspektu jedného kritéria (profitability) do stromu ukazovateľov, alebo sú ukazovatele zostavované na základe viacerých kritérií. Výhoda analýzy na základe jedného ukazovateľa je jednoduchosť a možnosť získania definitívneho záveru, avšak nevýhodou je, že tieto ukazovatele sa zaoberajú len jedným aspektom a neberú do úvahy ostatné činnosti

⁷ PAYNE, M. C.: Profitability management : Banking's next generation, Management Practice, Inc. 2002.

banky. Výhodou ukazovateľov na báze viacerých kritérií je objem činností, ktoré zahŕňajú a poskytujú celkový pohľad na fungovanie banky a to vrátane tých dôležitých ukazovateľov banky, ktoré overujú obozretné podnikanie bánk. Zjavným negatívom tejto analýzy je veľká komplexnosť výpočtov a tiež možná mnohoznačnosť výsledkov

Najčastejšie využívanými prostriedkami sú:

Čisté úrokové výnosy (NII – net interest income): keďže najtypickejším výnosom finančných inštitúcií je rozdiel medzi úrokovými sadzbami ktoré poskytujú za depozitá a úrokovými sadzbami za poskytnuté úver, patrí tento medzi najstaršie ukazovatele ziskovosti banky. Z neho je tiež odvodený ukazovateľ *čistej úrokovej marže* vypočítaný ako pomer čistých úrokových výnosov a celkových aktív banky.

Výnos na výnosové aktíva (ROEA – return on earnings assets). Pravdepodobne najvhodnejší ukazovateľ, pretože je ľahko vypočítateľný a poskytuje meranie, ktoré môže byť ľahko porovnateľné s pôvodne plánovanými cieľmi.

Výnos na celkové aktíva (ROA - return on assets): užitočný nástroj, ale už je ťažšie vypočítateľný, pretože fixné aktíva musia byť alokované na všetky organizačné jednotky. Navyše je absolútne nepraktický pre meranie ziskovosti produktov alebo klientov.

Výnos na použitý kapitál (ROE - return on equity): tento ukazovateľ za banku ako celok predstavuje kľúčový ukazovateľ pre akcionárov. Pre výkonný manažment je však ťažko použiteľný, nakoľko je veľmi náročné alokovať použitý kapitál na jednotlivé organizačné jednotky, produkty a klientov. V prípade kvalitného systému merania ziskovosti a správneho nastavenia rozdelenia kapitálu by tento ukazovateľ bol určite najvhodnejším a najefektívnejším spôsobom merania ziskovosti.

Vzťah medzi posledne dvoma spomenutými ukazovateľmi je pre banku veľmi dôležitý. ROE a ROA sú vzájomne prepojené cez celkové aktíva, ktoré predstavujú stupeň financovania. To znamená, že malé zmeny v ROA vedú k veľkým zmenám v ROE. Ukazovateľ ROE je dôležitým ukazovateľom ako efektívne banka využíva svoj kapitál. Hlavným nedostatkom tohto ukazovateľa je skutočnosť, že neberie do úvahy dlh, z čoho môže vyplývať nebezpečenstvo, že snaha zvýšiť hodnotu tohto ukazovateľa bude viesť k neprimeranému zadlžovaniu. Z tohto pohľadu je efektívnejší ukazovateľ ROA, ktorý poukazuje na efektivitu riadenia aktív a pasív banky. Hodnota tohto ukazovateľa by v strednodobom horizonte nemala klesnúť pod 0,6%. Jednostranná orientácia na ukazovateľ ROA je však neprimeraná najmä v prípade vysokého podielu vlastného kapitálu.

Meranie ziskovosti by však malo brať do úvahy kvalitu bankových aktív, kapitál banky ako aj štruktúru výdavkov a príjmov.

Ukazovateľ, ktorý sa využíva pri meraní kvality bankových aktív v sebe zahŕňa rezervy a opravné položky. Banka ich vytvára za účelom možného vzniku straty z rizikových aktív – t.z. sa snaží chrániť pred rizikami.

Verejne prístupné informácie len nepriamo ukazujú kvalitu aktív. Podrobnejšie výsledky je možné získať cez analýzu úrovne a vývoja nasledujúcich ukazovateľov:

Ukazovateľ tvorby rezerv a opravných položiek k celkovým aktívam. V príde, že rast tvorby rezerv a opravných položiek je väčší ako rast aktív, môže to znamenať že kvalita aktív klesá.

Rast tohto ukazovateľa je teda negatívnym znakom, pričom pokles je pozitívnym znakom, pokiaľ nezmenená výška ukazovateľa je tiež považovaná za negatívny znak.

Ukazovateľ tvorby rezerv a opravných položiek k celkovo poskytnutým úverom. Nárast tohto ukazovateľa predstavuje zhoršenie kvality portfólia.

Ukazovateľ tvorby rezerv a opravných položiek k hrubému výnosu. Tento ukazovateľ omnoho citlivejšie reaguje na zmeny v tvorbe opravných položiek a rezerv ako dva predošlé ukazovatele.

Keďže na ziskovosť banky vplývajú nielen výnosy, ale jednoznačne aj náklady za ktoré bola banka schopná výnosy vygenerovať je dôležitým a tiež často používaným ukazovateľom pomer celkových nákladov k celkovým výnosom (*costs to income ratio* – známy tiež pod pojmom prevádzková efektívnosť).

Výrazný vplyv na uvedené ukazovatele bude mať prechod bankového sektora na uplatňovanie princípov BASEL II. Nové prístupy k meraniu rizikovo vážených aktív budú mať výrazný dopad tak na potrebu vytvárať opravné položky ako aj na „spotrebu“ vlastného kapitálu banky.

V tejto súvislosti začínajú banky používať nový ukazovateľ ziskovosti a to:

Ukazovateľ čisté výnosy na rizikovo vážené aktíva (revenues / RWA).

Tento najnovší prístup k meraniu ziskovosti je aplikovateľný tak na banku ako celok, ale rovnako sa veľmi jednoducho dá aplikovať na jednotlivé ziskotvorné strediská, na produkty a najmä na jednotlivých klientov. Vzhľadom na uvedené sa tento ukazovateľ čoraz častejšie využíva v procese cenotvorby.

Najmä pri korporátnej klientele je prístup k rizikovo váženým aktívam podľa BASEL II významnou zmenou a umožňuje individuálnu cenotvorbu pre jednotlivých klientov. Po plnej aplikácii pravidiel BASEL II budú môcť firmy s lepším ratingom profitovať z nižších cien, nakoľko potreba alokácie kapitálu, potreba tvorby opravných položiek ako aj celková výška rizikovo vážených aktív bude nižšia ako pri klientoch s horším ratingom.

Ziskovosť bánk a bankový sektor v SR

Bankový sektor v Slovenskej republike zaznamenáva v posledných rokoch neustály rast výnosov ako aj ziskovosti. Tento trend je viditeľný najmä od prelomu tisícročia, pričom takému vývoju napomáha zrealizovaná reštrukturalizácia bankového sektora, vstup zahraničných investorov do väčšiny štátnych bánk a v neposlednej miere aj neustály makroekonomický rast hospodárstva SR.

Vývoj posledných rokov bol nasledovný⁸:

Čistý zisk bankového sektora sa v roku 2004 medziročne zvýšil o 14%. Návratnosť vlastných zdrojov bánk (ROE) dosiahla na konci roka 2004 hodnotu 16,5%, oproti 15,5% v rovnakom období roka 2003. K nárastu zisku bankového sektora výrazne prispelo zvýšenie príjmov z bankových činností. V roku 2004 pokračoval trend nárastu neúrokových príjmov, keď na konci roka 2004 tvorili 27% z celkových hrubých príjmov z bankovej činnosti. Najvýraznejší nárast poplatkových príjmov zaznamenali banky s dominantným postavením v sektore domácností. V súlade s nárastom aktivít bánk v sektore domácností stúpili v bankovom sektore

⁸ Zdroj údajov: NBS

prevádzkové náklady. Napriek zvýšeniu prevádzkových nákladov sa podiel nákladov na prevádzku na celkových príjmoch z bankovej činnosti (cost-to-income ratio) v roku 2004 znížil a dosiahol hodnotu 61%.

Čistý zisk bankového sektora dosiahol na konci roka 2005 hodnotu 13,9 mld., čo predstavuje medziročný nárast o 13%. Návratnosť vlastných zdrojov bánk (ROE) dosiahla na konci roka 2005 hodnotu 16,8%, Pokles čistých úrokových príjmov bol kompenzovaný neúrokovými príjmami, najmä zvýšením čistých príjmov z poplatkov a z obchodovania s finančnými nástrojmi. Objem čistých príjmov z poplatkov vzrástol medziročne z 9,3 mld. na 11,2 mld., teda o 19%. Čisté príjmy z poplatkov vzrástli vo väčšine bánk. Vzrástol význam sektora domácností pre ziskovosť bankového sektora: zatiaľ čo čistá úroková marža v sektore podnikov, finančných spoločností medziročne poklesla, v sektore retailu sa naopak mierne zvýšila. Prevádzková efektivita bankového sektora sa medziročne zhoršila. Prevádzková efektivita je pritom lepšia vo väčších bankách, ktoré dosahujú výnosy z rozsahu. V niektorých bankách mali veľký vplyv na hodnotu vykázaného zisku aj iné skutočnosti, napr. tvorba rezerv alebo opravných položiek v decembri 2005. Prevádzková efektivita bankového sektora, meraná podielom prevádzkových nákladov na čistom príjme z bankovej činnosti, sa medziročne zhoršila. Priemerná hodnota ukazovateľa *cost-to income ratio* (vážená objemom aktív) sa zvýšila zo 62,9% na 68,4%. Hodnoty mediánu sú ešte vyššie (nárast zo 74,3% na 77,7%), čo znamená, že prevádzková efektivita menších bánk je horšia ako pri veľkých bankách, ktoré dosahujú výnosy z rozsahu (economy of scale).

Čistý zisk bankového sektora dosiahol v roku 2006 úroveň 17,8 mld. Sk, pričom medziročne stúpol o takmer 27,7 %. ROE bankového sektora bolo na úrovni 21,2 %. Výrazne stúpili najmä čisté úrokové príjmy, čo súvisí s pokračujúcim rastom objemu úverov a rastom úrokových marží bánk. Vzrástli príjmy z devízových operácií a prijaté dividendy. Neúrokové príjmy tvorili v roku 2006 37 % z hrubých príjmov bankového sektora.

V bankovom sektore pokračoval rast prevádzkových nákladov, banky medziročne zvýšili náklady na svoju prevádzku o 7 %. Napriek tomu efektivita bankovej prevádzky stúpila, pretože pomer prevádzkových nákladov na hrubých príjmoch z bankových činností poklesol v decembri 2006 tvorili prevádzkové náklady celého bankového sektora 54,5 % z jeho hrubých príjmov.

Čistý zisk bankového sektora podľa predbežných údajov za rok 2007 bol medziročne nižší o 2%. Treba však podotknúť, že agregovaný pokles bol ovplyvnený výrazným poklesom zisku v jednej banke. Bez výsledkov tejto banky by ziskovosť sektora medziročne stúpila o takmer 16%. Menej priaznivo sa vyvíjal podiel čistého zisku na vlastných zdrojoch bánk. Medziročne poklesol ROE bankového sektora z úrovne 22% na 17%. Na vývoj tohto ukazovateľa okrem ziskovosti negatívne vplýval nárast vlastných zdrojov vo viacerých bankách.

Úrokové príjmy si v rámci sektora v roku 2007 zachovali pozitívny rastúci trend. Pozitívne sa však vyvíjal najmä v najväčších bankách, ktoré sa na absolútnom raste úrokových príjmov v sektore podieľali takmer 70%. Pri hodnotení ziskovosti je dôležitá analýza štruktúry dosahovaného zisku. V roku 2007 zaznamenali nízky nárast hrubé príjmy z bankových činností, tvorené úrokovými a neúrokovými príjmami. Kým v roku 2006 medziročne vzrástli o takmer 30%, v roku 2007 len o 4%. Nižší rast zaznamenali takmer všetky banky.

ZÁVER

Zisk a banková rentabilita majú v bankách rovnaký význam ako v podnikoch v ostatných odvetviach. Vyjadrujú efektívnosť obchodnej činnosti banky, úroveň jej manažmentu. Zisk je zdrojom financovania rozvoja banky a dividend akcionárov a je hlavným motívom bankového podnikania.

Jednotlivé prístupy k riadeniu ziskovosti banky sa postupne presúvajú z riadenia aktív a pasív banky v prospech manažmentu riadenia ziskovosti zameranej na náklady a výnosy banky, ich správnu alokáciu na jednotlivé výnosové centrá, čím manažment banky získava prehľadnejší obraz o efektívite riadenia a vlastných rozhodnutí na ziskovosť banky. Tento proces je náročnejší na jednotlivé fázy, ktorými sú plánovanie, meranie a kontrolu a v neposlednom rade správnu interpretáciu.

Väčšina manažérov bánk na Slovensku si uvedomuje význam nových prístupov k riadeniu a presnému meraniu výkonnosti ich činností. Po niekoľkých rokoch rastu výnosov a ziskovosti bánk na Slovenskom trhu je adekvátny prístup manažmentu k riadeniu ziskovosti nevyhnutný pre správne rozhodnutia na nasledujúce roky, ktoré budú ovplyvnené vstupom SR do eurozóny a potrebou dodržiavať pravidlá BASEL II.

LITERATÚRA

- 1) DEV Ashish, VANDANA Rao: Performance Measurment in Financial Institutions in an ERM Framework. ISBN 1-904339-72-7
- 2) KAŠPAROVSKÁ Vlasta a kol.: Řízení obchodních bank. Praha: C. H. Beck, 2006, ISBN 80-7179-381-7
- 3) KLIMIKOVÁ, Mária: Bankový manažment a marketing. Bratislava: Ekonóm, 2006. ISBN 80-225-2166-3
- 4) PETRJÁNOŠOVÁ, Božena: Bankovníctví II, Brno 2000. ISBN 80-210-2503-4
- 5) POLIDAR, Vojtěch: Management bank a bankovních obchodu, Praha: Ekopress, 1999; ISBN: 80-86119-11-4
- 6) ZIEGLER, Kamil a kol. : Finanční řízení bank. Praha: Bankovní institut, 1997. ISBN 80-902243-1-8

Články a štúdie:

- 7) Ing. Bobáková V., CSc.: Možnosti zvyšovania rentability komerčnej banky, BIATEC č.4/2003
- 8) Payne, M.C. ; Profitability management : Banking's next generation, Management Practice, 2002

Web adresy:

www.nbs.sk

www.euromoney.com

Kontakt:

Doc. Ing. Mária Klimiková, PhD.

Ekonomická Univerzita v Bratislave,
Národohospodárska fakulta, Katedra
bankovníctva a medzinárodných financií

Dolnozemska cesta 1/a

852 35 Bratislava

maria.klimikova@euba.sk

Ing. Ľubomír Garaj

VOLKSBANK Slovensko, a.s.

Vysoká 9

810 00 Bratislava

lubomir.garaj@volksbank.sk

OPERAČNÍ RIZIKO V BANKOVNÍM PODNIKÁNÍ

OPERATIONAL RISK IN BANKING BUSINESS

Blanka Knosová, Jan Krajíček

ANOTACE

Cílem tohoto článku je seznámit s problematikou Operačního rizika v bankovním podnikání a jeho vazbu na Novou basilejskou kapitálovou dohodu - Basel II. Operační riziko, na rozdíl od rizika úvěrového a tržního, řazeno do zbytkové kategorie „ostatní rizika“ a nebyla mu věnována dostatečná pozornost. Přitom patří mezi nejstarší rizika ohrožující banky a ztráty vedly i k pádu celé banky. Příspěvek se věnuje vymezení operačního rizika, operační ztráty a způsobům měření operačního rizika.

KLÍČOVÁ SLOVA

Operační riziko, Basel II, kapitálová přiměřenost, operační ztráta,

ANNOTATION

In this article there are introduced Operation risk in banking business and its association with The New Basel Capital Accord – Basel II. Operation risk, in contrast to credit and market risk, was included in residual category „others loss“ and was given any attention to operation risk. Nevertheless it is one of the oldest risk endangering banks and the losses lead to the bankruptcy of banks. The article is aim at definition operational risk, operational loss and measurement approaches.

KEY WORDS

Operation risk, Basel II, capital requirement, operational loss events

ÚVOD

V roce 1999 přinesl Basilejský výbor pro bankovní dohled, návrh na přepracování existujících pravidel kapitálové přiměřenosti. Koncept známý jako Nová basilejská kapitálová dohoda nebo Basel II byl dokončen a odsouhlasen v roce 2004.

U nás byl implementován k 1.1.2007 a to změnou Zákona o bankách a vyhláškou ČNB, tzv. Vyhláškou o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry. Basel II přináší několik vylepšení původního konceptu Basel I, jedním z jeho nejdůležitějších úkolů je zdokonalení systému řízení úvěrového rizika a metod pro stanovení kapitálového požadavku k tomuto riziku. Zároveň ale zabudovává do kapitálové přiměřenosti zcela nové riziko, které doposud nebylo uvažováno - operační riziko.

1. CÍLE A POUŽITÁ METODIKA

. Cílem této práce je zaměřit se na definování a analyzování pojmu operační rizika a operační ztráta. Cílem bude zároveň vysvětlit vzájemnou souvislost s evropskou směrnicí Basel II, která se stala součástí českého právního systému. Stručně budou zmíněny základní povolené metody měření kapitálového požadavku k operačnímu riziku V práci je použita metoda literární rešerše, která odráží aktuální stav poznání v dané oblasti. Další použitou metodou bude analýza, doplněná metodou komparace

2. DEFINICE OPERAČNÍHO RIZIKA

Pojem operační riziko je velmi obtížně definovatelný. V nejširším pojetí je to veškeré riziko, které není kreditní nebo tržní. Podle Basel II zahrnuje například ztráty vzniklé při povodních nebo jiných živelných katastrofách, podvodná jednání klientů či vlastních zaměstnanců banky, výpadky informačních technologií a dodávek elektrické energie, neúmyslné chyby zaměstnanců, pokuty při nedodržení zákonných pravidel či pracovněprávní spory.

Operační riziko bylo dříve řazeno do kategorie „ostatní rizika“, které bylo obtížné kvantifikovat, zajistit a řídit tradičními způsoby. Vzrůstající zájem o události s nízkou pravděpodobností výskytu, avšak s velkými dopady různých druhů vytvořily tlak na vymezení samostatné kategorie rizika. Podle opatření ČNB zní definice následovně.

„Operační riziko je riziko ztráty banky vlivem nedostatků či selhání vnitřních procesů, lidského faktoru nebo systémů či riziko ztráty banky vlivem vnějších událostí, včetně rizika ztráty banky v důsledku porušení či nenaplnění právní normy.“¹

Tato definice vychází z dokumentů Basel II. Neexistuje jednoznačná a přesná definice operačního rizika proto, že operační riziko je přítomno ve všech činnostech banky. Není proto možné jednoduše oddělit operační riziko od ostatních rizik.

Definice operačního rizika dle BCBS:

Operační riziko je riziko ztráty v důsledku:

- lidského selhání,
- vnějších událostí,
- selhání systémů,
- selhání interních procesů.

Sedm typů událostí (úroveň 1)/dvacet kategorií událostí operačního rizika (úroveň 2):

1. Vnitřní nekalý čin: jednání zaměstnanců banky spojené s úmyslem ošidit banku, zpronevřit majetek, dále jednání typu vnitřní podvod, krádež, loupež, záměr podvodu, padělání, přijímání úplatku, obejití interního předpisu, zákona nebo podnikové politiky, které se týkají nejméně jedné vnitřní strany.

- *Neoprávněná vnitřní aktivita*
- *Krádež, podvod – vnitřní*
- *Krádež, podvod – vnější*

2. Vnější nekalý čin: jednání třetí strany za účelem poškodit banku, zpronevřit její majetek nebo obejit právní normy, jednání typu podvod, krádež, loupež, záměr podvodu.

- *Narušení bezpečnosti technologických systémů*

3. Poškození/zničení reálného majetku: zničení nebo poškození reálného majetku (tj. včetně újmy na zdraví atp.) vlivem živelné pohromy nebo jiné extrémní vnější události (terorismus, vandalství, válečný konflikt atp.).

- *Pohromy a jiné extrémní vnější události*

¹ Opatření české národní banky č. 2 ze dne 3. února 2004 K vnitřnímu řídicímu a kontrolnímu systému banky, dostupné z http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/legislativa/predpisy_bd/rizeni_rizik/index.html

4. **Porucha/výpadek systému/infrastruktury:** přerušení obchodování, poruchy či jiná selhání technologických systémů, aplikací, komunikačních systémů, softwarů či jiných systémů, problémy spojené s přerušením dodávky elektřiny, zavírováním počítačové sítě.
 - *Selhání technologického systému*

5. **Pracovně-právní události/konflikt:** jednání v rozporu s pracovně-právními normami, nedodržování bezpečnosti a ochrany zdraví při práci, kompenzace zaměstnancům za pracovní úrazy a nemoci z povolání, stížnosti na nepřiměřené jednání se zaměstnanci, diskriminace některých zaměstnanců nebo skupin zaměstnanců.
 - *Pracovně-právní spory*
 - *Nedostatky-pochybení v zajištění bezpečného prostředí*
 - *Diskriminační události*

6. **Pochybení v obchodním postupu:** neúmyslná nebo nedbalostní chyba při jednání s klientem nebo nedostatky v samotné podstatě poskytovaného produktu či služby, nedodržení důvěrnosti informací o klientovi, nesprávné poskytnutí informací o produktu, poskytnutí nevyhovující služby nebo produktu s negativním dopadem na klienta, provádění služeb na které banka nemá licenci.
 - *Nepřiměřené jednání s klientem*
 - *Nepřiměřené obchodní nebo tržní jednání*
 - *Nedostatky-pochybení v poradenství*
 - *Nedostatky-pochybení v posouzení klienta*
 - *Nedostatky-pochybení v přípravě produktu*
 - *Nepřiměřené obchodní nebo tržní jednání*

7. **Pochybení v rutinním výkonu/správě činnosti v dodávkách:** neúmyslné nebo nedbalostí pochybení při rutinním výkonu, správě činností, chyby při zadávání dat do počítače, účetní chyby a opomenutí, zmeškání termínů, chybná doručení zpráv, ztráta dokumentů, chyby poskytovatele služeb, selhání protistrany v obchodním (neklientském) vztahu.
 - *Nedostatky-pochybení při výkonu a správě činností*
 - *Nedostatky-pochybení v externím výkaznictví*
 - *Nedostatky-pochybení ve smluvní dokumentaci s klienty*
 - *Nedostatky-pochybení při správě majetku/účetů klientů*
 - *Selhání-pochybení ve smluvním ("neklientském") vztahu s protistranou*
 - *Selhání-pochybení v dodávkách*

Následující definice operačního rizika zahrnuje i **riziko právní**, tím se rozumí riziko ztráty z porušení či nenaplnění zákonné normy bankou, riziko ztráty v důsledku nedostatku či pochybení v právních úkonech učiněných bankou. Zároveň však vylučuje dva druhy rizik – strategické a reputační.

Strategické operační riziko vyplývá z událostí, které banka nemůže ovlivnit (např. vstup nových konkurentů na trh, změny v legislativě či regulaci, změna způsobu zdanění, teroristické útoky, přírodní katastrofy jako je zemětřesení, požáry, povodně atd).

Reputační operační riziko chápeme jako možnost ztráty klienta v důsledku zhoršení pověsti banky na veřejnosti. Nejhorším možným důsledkem reputačního rizika může být až run na banku.

3. OPERAČNÍ ZTRÁTA

Následkem operačního rizika může být, ale v některých případech nemusí, vznik operační ztráty. Operační ztrátou BCBS se rozumí finanční dopad spojený s realizací operačního rizika, který se projeví ve finančních výkazech banky. Finančním dopadem jsou jakékoli výdaje spojené s realizací operačního rizika, kromě nákladů příležitosti, ušlého zisku nebo nákladů spojených se zajištěním investičních programů pro prevenci operačních ztrát.

Druhy ztrát operačního rizika z hlediska účinku / dopadu do zisku:

1. **Odpis aktiv** – přímé snížení hodnoty aktiv z důvodu krádeže, podvodu, neautorizované aktivity nebo tržní či úvěrové ztráty, jestliže k takovému snížení hodnoty došlo v důsledku události charakteru operačního rizika.
2. **Neúspěšné vymáhání** - ztráty v důsledku nedostatku při výkonu činností, kdy třetí strana odmítne nebo není schopna dostát svému závazku a soudní vymáhání by bylo v důsledku předchozího pochybení při výkonu činnosti neúspěšné nebo neefektivní.
3. **Odškodnění třetím stranám** - náhrady a kompenzace třetím stranám - jistiny, úroky, poplatky atd., z titulu právní odpovědnosti banky za vznik škody třetí straně.
4. Právní odpovědnost - **rozsudky, vypořádání a jiné soudní náklady.**
5. **Nedodržení zákona, zásah regulátora** - pokuty nebo přímé platby jakýchkoliv sankcí, např. daňová pokuta či odebrání licence.
6. **Poškození či zničení reálných aktiv** - přímé snížení hodnoty reálných aktiv, např. z důvodu nedbalosti, nehody, požáru, zemětřesení.

4. VÝPOČET KAPITÁLOVÉHO POŽADAVKU K OPERAČNÍMU RIZIKU

Basel II definuje tři způsoby výpočtu kapitálového požadavku k operačnímu riziku jež se od sebe liší složitostí výpočtu. Vzhledem k omezeného rozsahu příspěvku bude proveden pouze stručný nástin metod výpočtů kapitálového požadavku.

Nejjednodušší metodou, kterou banky mohou používat, je **metoda základního ukazatele** (*Basic Indicator Approach BIA*). Je určena zejména menším bankám s jednoduchými transakcemi a méně vyvinutým systémem řízení operačního rizika. Je vhodná také pro banky, u kterých by úspora kapitálu při přechodu na standardizovanou metodu byla převyšena náklady na zavedení této metody.

Druhou metodou, kterou banky mohou používat, je **standardizovaná metoda** (*Standardised Approach STA*). Tato metoda je výrazně složitější než výše uvedená metoda základního ukazatele.

Třetí a nejsložitější metodou jsou tzv. **pokročilé metody** (*Advanced Measurement Approach AMA*). Na rozdíl od výše uvedených metod může banka při jejich použití ovlivnit výši kapitálového požadavku.

Výběr metody, již budou banky používat, není závislá pouze na rozhodnutí managementu banky. Používání pokročilejších metod bude schvalovat regulátor a banky budou muset splnit minimální požadavky stanovené pro danou metodu. Tyto požadavky jsou odstupňovány tak, aby nejsložitější metody mohly používat banky s kvalitním řízením operačního rizika. Parametry jednotlivých metod jsou nastaveny tak, aby banky byly motivovány k používání složitějších metod. Při použití složitějších metod by mělo dojít ke snížení kapitálového požadavku k operačnímu riziku. Dalším faktorem, který může mít vliv na volbu použité metody, je prestiž banky. Přestože používání složitějších metod je spojeno s vysokými náklady a malou úsporou kapitálu, budou pravděpodobně některé, zejména velké banky, přecházet na složitější metody.

Metoda základního ukazatele a standardizovaná metoda se vyznačují svou jednoduchostí a použitelností pro široké spektrum bank. Jsou založeny na předem definovaném výpočtu, který je uveden v dokumentu Basel II. Banky nemohou ovlivnit způsob výpočtu ani nastavení jednotlivých koeficientů. U pokročilých metod mohou banky ve výpočtu kapitálového požadavku zohlednit své výpočty a skutečnou historii ztrát, tvorba modelu je zcela na bance samotné. Modely však musí splňovat náročné požadavky a jsou schvalovány regulátorem.

Parametry jednotlivých metod výpočtu kapitálového požadavku by podle záměru basilejského výboru měly být nastaveny tak, aby kapitálový požadavek byl nejvyšší u nejjednodušší metody a klesal s rostoucí složitostí použité metody.

Ve skutečnosti tento původní záměr nemusí u mnoha bank plnit. Používání standardizované metody je spojeno s vysokými náklady spojenými s rozdělením činností bank do obchodních linií. Toto rozdělení činností bank na jednotlivé obchodní linie bude zřejmě tvořit nejpodstatnější složku nákladů na zavedení této metody. Banky budou muset při používání složitějších metod také splnit přísnější kritéria, než jsou požadována v metodě základního ukazatele. Nastavení parametru standardizované metody však nezaručuje, že dojde ke snížení kapitálového požadavku.

ZÁVĚR

Operační riziko se do popředí zájmu dostává zejména v poslední době a banky jeho řízení začínají věnovat stále větší pozornost. Jedním z důvodů tohoto trendu je zařazení kapitálového požadavku k operačnímu riziku do nového konceptu výpočtu kapitálové přiměřenosti podle Basel II. Díky rychlému vývoji na bankovním trhu došlo v poslední době k výrazné změně charakteru operačního rizika. Výhodou nového přístupu k řízení operačního rizika je větší orientace na kvalitu a správnost systémů řízení rizik a kontrolních systémů, než pouze na měření potenciálních ztrát. Vyčlenění operačního rizika z rizik „ostatních“ a jeho samostatné sledování přináší zvýšené náklady, bude pro banky přínosem sledování tohoto rizika a omezování jeho dopadů. Banky také dostanou mnohem větší volnost při výběru metody pro výpočet kapitálového požadavku. Tím dostanou možnost výběru metody, která bude vyhovovat nejvíce jejich reálným podmínkám a možnostem

LITERATURA

[1] *Operational Risk - Supporting Document to the New Basel Capital Accord*, May 2001

<http://www.bis.org/publ/bcbsca07.pdf>

[2] *Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk – Basel Committee on Banking Supervision*, February 2003

<http://www.bis.org/publ/bcbs96.pdf>

[3] *The New Basel Capital Accord . Basel Committee on Banking Supervision Consultative Document*, May 2001

<http://www.bis.org/publ/bcbsca03.pdf>

[4] *Opatření české národní banky č. 2 ze dne 3. února 2004 K vnitřnímu řídicímu a kontrolnímu systému banky*, Česká národní banka

http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/legislativa/predpisy_bd/rozeni_rizik/index.html

[5] *Návrh vyhlášky implementující Basel II*

http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_dohled/vyhlas_ka_basel_II/index.html

[6] Kašparovská V. a kol., *Řízení obchodních bank*, 1. vyd. Praha nakladatelství C. H. Beck, 2006, 339 stran, ISBN 80-7179-381-7

Ing. Krajíček Jan
Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Katedra financí
Lipová 41a
602 00 Brno
Česká republika
Tel.: +420 549 495 363
krajicek@econ.muni.cz

Ing. Knosová Blanka
ČSOB, a. s.
pobočka Svitavy
bknosova@csob.cz
externí doktorandka
Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Katedra financí
Tel.: +420 608 833 397

VYBRANÉ INTEGRAČNÍ PROCESY MEZINÁRODNÍCH BURZ

THE SELECTED INTEGRATIVE PROCESSES OF INTERNATIONAL STOCK EXCHANGES

Alois Konečný

ANOTACE

Předmětem příspěvku „Vybrané integrační procesy mezinárodních burz“ je stručná analýza několika vybraných integračních procesů světových burz, které proběhly už dříve v minulosti. Důraz je kladen zejména na zvýraznění kladných a záporných stránek tohoto vývoje, ať už ve formě kooperací nebo spojování těchto právnických osob.

KLÍČOVÁ SLOVA

Integrace - integrační proces - burza

ANNOTATION

The aim of the entry “The selected integrative processes of international stock exchanges” is a brief analysis of several chosen integrative processes that have happened in the past. The emphasis is putted mainly on highlighting of positive and negative aspects of this development – it could be in the form of cooperation or mergers of these legal entities.

KEY WORDS

Integration – integrative process – stock exchange

ÚVOD

Finanční trhy jako takové nejsou jen prostředkem pro integrační snahy podnikatelských subjektů, ale mohou se stát i objektem takovýchto snah. Proto si nyní právě na příkladu burz ukážeme některé výhody a nevýhody integračních procesů. Tato pozitiva i negativa mohou být generalizována na obecné podnikatelské subjekty, nicméně to už dle mého názoru nesouvisí příliš s tímto příspěvkem, proto se omezím pouze na konkrétní výklad na příkladu integrace finančních trhů.

To, že se jednotlivé burzy začaly propojovat, bylo způsobeno procesem tzv. demutualizace burz, což je převod burz na akciové společnosti, který byl zahájen již v 80. letech. Postupně se k němu odhodlala Paříž (1988), Madrid (1989), Frankfurt (1991), Stockholm (1993), Amsterdam (1997), Milán (1997) a Londýnská burza (LSE). Ze samotných burz se tak staly akciové společnosti (v některých případech dokonce samy obchodované na burze), jejichž cílem byl zisk. V tomto příspěvku se dále budu věnovat vybraným případům propojování.

CÍL A METODIKA

Cílem tohoto příspěvku je ukázat a analyzovat vybrané integrační procesy světových burz a ukázat na nich možné negativní a pozitivní dopady integrace a kooperace v tomto

konkrétním sektoru. V příspěvku je využita zejména metoda literární rešerše, metoda analýzy a komparace.

Současné ustálené světové burzovní aliance¹

Za vznikem burzovních aliancí na světových finančních trzích stojí překotné změny a nové trendy na světových trzích cenných papírů. Existuje zde tvrdé konkurenční prostředí jako důsledek internacionalizace, deregulace, rychlého technologického vývoje ve světě a dalšího rozvoje politických a ekonomických integrací.

Burzám, které nemohly nabídnout dostatečný standard, pokud jde o investiční alternativy, distribuční systémy nebo technickou stránku obchodování, hrozí, že se v budoucnu setkají se vzrůstajícími obtížemi. Jednotlivé burzy se tedy již delší dobu zamýšlely nad různými strategiemi svého rozvoje. Na základě předběžných dohod se domlouvaly na různě zaměřených integračních seskupeních, které byly poté oficiálně zástupci burz odsouhlaseny a potvrzeny. Proto se trend integrace finančních trhů v posledních devíti letech začal ještě více prohlubovat.

EUREX

Úplně první kooperaci si domluvila SWX Swiss Exchange a Deutsche Börse, která sdružuje 18 převážně evropských burz. Jejich záměrem bylo vytvořit společný systém obchodování a vypořádání. Tak vznikl **EUREX**, který je v dnes největším světovým burzovním trhem pro obchodování a vypořádání futures a opcí.

NOREX a OMX

V polovině roku 1997 byla podepsána předběžná dohoda o spolupráci švédského a dánského trhu cenných papírů (stockholmské a kodaňské burzy), přičemž formální podoba dohody vstoupila v platnost 21.1.1998. **NOREX** se tak stal v pořadí druhou a velmi významnou burzovní aliancí, Burzy zůstaly nadále nezávislé, ale umožnily přeshraniční členství a vznikl jednotný účet pro nákup a prodej akcií. NOREX postupně převzal jednotnou obchodní platformu SAX 2000. V roce 2000 se k NOREXu připojila islandská a Norská burza. Smlouvu o přeshraničním členství poté uzavřely Helsinky, které však mají obdobou smlouvu s dalším integrovaným seskupením Euronextem, a postupně se připojovaly další regionální trhy cenných papírů. Současné členy NOREXU a jejich tržní kapitalizaci (stejně jako provázanost NOREXu a aliance OMX, jejíž vznik si rozebereme za chvíli) můžeme vidět v Tabulce č. 1.

¹ Pramen [2] a [6]

Tabulka č. 1.: Partnerské burzy NOREXU²

tržní kapitalizace partnerských burz NOREXU		
<i>partnerské burzy Aliance</i>	<i>v mil. EUR</i>	<i>% podíly</i>
<i>Kodaňská burza cenných papírů</i>	124 644,9	16,36%
<i>Islandská burza cenných papírů</i>	15 201,0	2,00%
<i>OMX Helsinská burza cenných papírů</i>	170 460,7	22,37%
<i>OMX burza cenných papírů v Rize</i>	1 322,3	0,17%
<i>OMX burza cenných papírů ve Stockholmu</i>	312 406,8	41,00%
<i>OMX burza cenných papírů v Talinu</i>	5 481,1	0,72%
<i>OMX burza cenných papírů ve Vilniusu</i>	5 455,6	0,72%
<i>Burza cenných papírů v Oslo</i>	126 906,6	16,66%
celkem NOREX	761 879,1	100,00%

Pramen: [6]

Nejprve se budeme věnovat NOREXU. Smyslem vzniku NOREXU bylo vytvořit společný trh pro finanční instrumenty, zahrnující akcie, dluhopisy a deriváty. Aliance je založena zejména na součinnosti mezi nezávislými burzami cenných papírů a staví na čtyřech základních principech, mezi které patří křížové členství, likvidita jedinečného umístění společný systém obchodování a společný regulatorní právní rámec.

Současná organizace NOREXU přináší určité výhody, jako moderní systém obchodování, společná organizační pravidla, všeobecná klasifikace evidovaných společností, široká distribuční síť a transparentní pravidla obchodování. Stále se zde ještě ale vyskytují problémy, které by se měly řešit, především neexistence harmonizovaných pravidel pro clearing a tím pádem vytvoření jednotného clearingového systému. Také stále neexistuje globální index, který by napomohl k ještě přehlednějšímu vnímání trhů investory a celosvětové větší pozornosti burzovní alianci NOREX vůbec.

V roce 2003 vznikla fúzí Švédské skupiny OM, která vlastnila stockholmskou burzu, a finské burzy HEC skupina OMX. Tato skupina představuje základ severské horizontální integrace burz, zahrnuje kromě Helsinek a Stockholmu ještě Kodaň, Tallin, Rigu a Vilnius. Probíhá zde 80 % severského a 75% pobaltského obchodu s cennými papíry. OMX je také majoritním vlastníkem centrálních depozitářů³ v Estonsku a Litvě, jelikož zde nebyl vytvořen mezinárodní depozitář⁴ zastřešující národní CSD, probíhá spolupráce prostřednictvím přímých linek

EURONEXT

Skupina **EURONEXT** vznikla koncem září roku 2000. Zahrnuje burzy a clearingová centra Francie, Belgie, Nizozemí a Portugalska a stal se tak jedním s klíčových hráčů na evropském kapitálovém trhu s druhou největší tržní kapitalizací po London Stock Exchange. Jedná se

² Do aliance OMX patří i Kodaňská burza cenných papírů, což v této tabulce bohužel není dostatečně vidět.

³ **Centrální depozitář cenných papírů** (zkratka CSD) spravuje listinné i zaknihované cenné papíry. Dnes již jeho činnost spočívá v zanesení změn ve vlastnictví cenného papíru do elektronického systému. Dále dohlíží na vyplácení dividend. Jedná se obvykle o soukromé firmy pod dohledem národního regulátora finančního trhu. Většina zemí má pouze jeden depozitář, ale může jich být i více.

⁴ **Mezinárodní centrální depozitář cenných papírů** (zkratka ICSD) má zajištěn přístup k národním depozitářům a pomáhá při vypořádání přeshraničních obchodů (Příkladem může být Euroclear nebo Clearstream). Mezinárodní depozitáře vznikly původně pro vypořádání dluhopisů, ale postupně rozšířily své služby o další cenné papíry.

o vertikálně i horizontálně integrovanou skupinu. Jelikož se objevily problémy s odlišnou jurisdikcí jednotlivých států, byly na začátku vydány národní licence pro národní burzy zaštitěné EURONEXTem. V roce 2000 dostali akcionáři zúčastněných burz za své podíly nové akcie EURONEXTu. Do roku 2001 byla na bázi systému pařížské burzy vytvořena jednotná obchodní elektronická platforma (NSC Pařížské burzy). Členové všech tří burz mají v souladu s jednotnými pravidly přístup ke všem zaregistrovaným cenným papírům obchodní platformy. Pro celou platformu byl zaveden jednotný clearingový systém Clearnet SA v Paříži (na bázi software Clearing21), který funguje na bázi centrální protistrany. Vypořádání provádí Euroclear (ICSD) spolu se sítí svých dceřiných společností - národních CSD. Peněžní vypořádání se provádí přes systém centrálních bank a převod příslušných cenných papírů zajišťují národní depozitáře. EURONEXT se stal rázem evropskou dvojkou po London Stock Exchange, a tedy jedním z klíčových hráčů na evropském kapitálovém trhu. EURONEXT se dále snaží o prosazení právě ve Velké Británii. Clearingové centrum Londýnské burzy (LSE) bylo v roce 2003 koupeno Clearnetem, podobně jako londýnské vypořádací centrum Crest, které se stalo dceřinou společností Euroclearu v roce 2000.

Deutsche Börse

Třetím významným centrem integrace se stala německá Deutsche Börse. V roce 1999 se významný mezinárodní depozitář Cedel spojil s německým centrálním depozitářem a vytvořily Clearstream International. Deutsche Börse však v roce 2002 odkoupila 50% podíl Clearstreamu International, čímž potvrdila svoji strategii vertikální integrace. Clearing zajišťuje středisko Eurexclearing, které vlastní Deutsche Börse napůl se švýcarskou burzou. Německé burze se také podařilo vyvinout elektronickou obchodní platformu XETRA⁵, prostřednictvím které mají v rámci burzovních trhů Deutsche Börse možnost obchodovat s akciemi, dluhopisy, podílovými listy a finančními deriváty i vídeňská a budapešťská burza⁶.

Lze říci, že Deutsche Börse vytvořila vertikálně plně integrovaný celek. Tato struktura umožňuje urychlení procesu obchodování s cennými papíry. Ovšem zároveň Deutsche Börse vyžaduje při nákupu akcií na její burze využití napojeného clearingového a vypořádacího centra. Tuto podmínku vysvětluje tím, že uvedeným způsobem „usnadňuje a urychluje operace svých klientů“⁷.

Ostatní nadnárodní burzovní aliance

Ve Španělsku funguje na principu národní burzovní aliance seskupení Bolsas & Mercados Españoles **BME**, které sdružuje trhy cenných papírů v Bilbau, Barceloně, Madridu a Valencii.

V průběhu r. 1997 byly na Vídeňské burze v rámci projektu **Central European Clearing Houses & Exchanges** postupně uváděny opce a futures na akciové indexy. Tento projekt však zkrachoval kvůli vysoké nákladovosti. Je tak příkladem z opačného pólu neúspěšných pokusů o regionální alianci.

ZÁVĚR

Konsolidace finančních trhů je důležitým tržním trendem, který je reakcí na rostoucí míru hospodářské soutěže v EU i na světové úrovni. Hlavním motivem k integraci burz je snížení nákladů a usnadnění přeshraničních obchodů, tak to alespoň deklarují samotní aktéři fúzí. Skutečné přínosy jsou však spíše nepřímé: zvýšení likvidity a snížení spreadu mezi kupní

⁵ Tuto platformu nyní Deutsche Börse úspěšně licencuje i burze v Irsku.

⁶ V současnosti se objevují úvahy o užší spolupráci těchto dvou trhů cenných papírů.

⁷ Pramen [2]

a prodejní cenou, získání většího trhu, což zvýší sílu burzy při vyjednávání o změně regulace a zabezpečí ji lépe proti případné konkurenci. Nicméně krátkodobé fixní náklady na sjednocení systémů jsou vysoké a mohou akcionáře od fúze burzy odradit. Řada odborníků je však přesvědčena, že tyto krátkodobé náklady budou kompenzovány dlouhodobým pozitivním přínosem integrovaných trhů.

Zde ukázané integrační procesy vybraných burz proběhly už dříve v minulosti a protože vývoj v tomto směru postupuje velmi svižně, tvoří se už dnes zcela nové aliance. Příkladem bych uvedl zmiňovaný EURONEXT, který se po dohadách ohledně spojení s Deutsche Börse v minulém roce (2007) spojil nakonec s New York Stock Exchange (NYSE). Poté se objevily dohady týkající se dalšího spojení dohromady s americkou New York Mercantile Exchange. S ohledem na malý rozsah tohoto příspěvku jsem se ovšem omezil pouze na vymezení několika málo integračních procesů a ukázání jejich dopadů.

Ať už jsou pozitiva, či negativa integrace a důvody hovořící v její prospěch či proti ní jakékoliv, jednotlivé lokální a národní burzy budou postupem času zřejmě ještě více kooperovat a je pravděpodobné, že na základě dalších dohod a jednání mezi nimi budou na světových finančních trzích vznikat další nové burzovní aliance.

Alois Konečný
Katedra financí – Ekonomicko-správní fakulta Masarykovy univerzity
Lipová 41a
Brno 602 00

lojza@mail.muni.cz
+420 54949 5830

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY A DALŠÍCH PRAMENŮ

1. A&CE GROUP S. R. O. [on-line]. 2006, [cit. 8. května 2006]. Dostupné na: http://www.ace.cz/cz/sluzby-fuze_akvizice.html
2. BARTUŇKOVÁ, H.: *Integrace evropských akciových trhů*. 1. vyd. Praha; Diplomová práce, Fakulta sociálních věd – Institut ekonomických studií, Univerzita Karlova v Praze, 2006, [on-line], [cit. 27. dubna 2007]. Dostupné na: http://ies.fsv.cuni.cz/storage/work/748_hana_bartunkova.pdf
3. EVROPSKÝ PARLAMENT. [on-line]. 2007, [cit. 28. dubna 2007]. Dostupné na: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P6-TA-2006-0294+0+DOC+XML+V0//CS>
4. FINWEB. [on-line]. ECONOMIA a. s. 2007, [cit. 7. května 2007]. Dostupné na: www.finweb.ihned.cz
5. KURZY.CZ SPOL. S. R. O. [on-line]. 2006, [cit. 8. května 2006]. Dostupné na: <http://www.kurzy.cz/zpravy/115461-podrobna-analyza-fuzi-a-akvizic-v-cr-v-roce-2005-dle-kpmg/>. ISSN 1801-8688
6. ŽILÁK, P. [on-line]. 21. 1. 2007, [cit. 28. dubna 2007]. Dostupné na: <http://fincentrum.idnes.cz>

PREVENCE PŘED ZNEUŽITÍM VNITŘNÍCH INFORMACÍ (INSIDER TRADING) V ČESKÉM PRÁVU – VYBRANÉ OTÁZKY

PREVENTION OF INSIDER TRADING IN THE CZECH LAW – SELECTED ISSUES

Josef Kotásek

ANOTACE

Autor kriticky analyzuje preventivní mechanismy před nedovoleným využitím vnitřních informací dle úpravy v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu, tj. hlášení tzv. manažerských obchodů a vedení seznamů (potenciálně) zasvěcených osob emitenty. U manažerských obchodů se zaměřuje na vymezení okruhu povinných osob a u seznamů rozebírá nedostatečnou transpozici v oblasti tzv. sekundárních seznamů.

KLÍČOVÁ SLOVA

Vnitřní informace, zasvěcená osoba, manažerské obchody, seznamy osob s přístupem k vnitřním informacím

ANNOTATION

Author critically interprets legal prevention mechanisms against illicit use of inside information (insider trading), i.e. notification of directors dealing and maintenance of insider list. In the part dealing with directors dealing focuses on definition of liable persons and in the part dealing with insider lists analyses insufficient transposition of secondary lists in the Czech law.

KEY WORDS

Inside information, insider, insider trading, directors dealing, insider list

ÚVOD

Právní úprava vnitřních informací (inside information) a jejich zakázaného využití (insider trading) na kapitálovém trhu je součástí našeho právního řádu již přibližně patnáct let. Původní řešení obsažené v zákoně o cenných papírech bylo před čtyřmi lety přesunuto do nového předpisu, zákona o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „PKT“), a současně doznalo zásadních změn, obsahových i terminologických, vyvolaných potřebou transpozice evropské směrnice o zneužití trhu (MAD) a navazujících evropských předpisů. V souladu s evropskou směrnicí je kladen důraz na preventivní mechanismy před nedovoleným zneužitím vnitřní informace, zejména na oznamování tzv. manažerských obchodů a vedení seznamů potenciálně zasvěcených osob.

CÍL A METODIKA

Cílem tohoto příspěvku je kritická analýza vybraných aspektů obou relativně nových institutů právní úpravy ochrany vnitřních informací, ať již z pohledu úspěšnosti transpozice evropského práva nebo z pohledu důvodů a cílů právní úpravy a jejich naplnění. Vzhledem k limitovanému rozsahu sborníkového příspěvku se zaměřím toliko na vybrané sporné otázky – u manažerských obchodů se budu věnovat zejména jejich sporným přínosům a zejména stanovením okruhu povinných osob a u seznamů zasvěcených osob se budu koncentrovat na

otázku tzv. sekundárních seznamů. Žádná právní analýza tohoto druhu se neobejde bez standardních výkladových postupů, problematika ochrany vnitřních informací je však vhodnou oblastí i pro uplatnění historického výkladu. Rozebíraná ustanovení představují transpozici evropských směrnic. Komparativní rekurz do cizích pramenů je proto nejen přínosný, ale pro správnou aplikaci domácího práva a nalézání *rationis legis* snad i povinný.

VÝSLEDKY

1. Význam hlášení tzv. manažerských obchodů

Podstata úprav tzv. manažerských obchodů¹ je obecně následující: V první řadě je zavedena informační povinnost pro vybrané osoby ze sféry emitenta (obvykle jde o členy orgánů, vyšší management a osoby s nimi spojené) týkající se jejich obchodů s vybranými s cennými papíry vydanými emitentem. Na tu potom navazuje rychlé a efektivní zpřístupnění takto získaných informací široké veřejnosti (obvykle na internetu).

Hlášení manažerských obchodů má působit jako prevence před nedovoleným využitím vnitřní informace, neboť z pohledu zasloučenosti zvyšuje riziko odhalení. Kontrola je totiž fakticky vykonávána širokou veřejností a médii, jejichž nepřímý tlak na chování příslušného reprezentanta společnosti nelze podceňovat. Deklarovaným cílem právní úpravy je dále co možná nejintenzivnější využití efektu manažerských obchodů jakožto indikátoru budoucího vývoje. Jak totiž prokazují průzkumy prováděné v zemích s dlouhodobou úpravou publikace manažerských obchodů, vyšší management dosahuje při obchodech s cennými papíry svého zaměstnavatele vyšších zisků než trh obecně².

Široké investorské veřejnosti se tím poskytuje alespoň nepřímá možnost participovat na „zasvěcenějších“ rozhodnutích. Průzkumy prováděné v USA zejména v souvislosti s nabídkami převzetí prokazují účinnost investičních strategií založených na sledování (napodobování) transakcí jednotlivých „directors“. Existují fondy, které mají svou investiční strategii cíleně vybudovanou na kopírování strategie „manažerských obchodů“.

Důvody obsažené v předlohách české právní úpravy (tj. směrnici o zneužití, resp. později v prováděcí směrnici) ovšem vzbuzuje jisté pochybnosti. Pokud totiž obě směrnice připouští, že manažerské obchody představují „vysoce hodnotný zdroj informací pro investory“, nepřímo tím naznačují, že uvedené transakce nejsou realizovány z čistě osobních důvodů (např. pro opatření likvidity na soukromou spotřebu, což je pro kapitálový trh samozřejmě zcela irelevantní), nýbrž z důvodů spekulace s nedovoleným využitím vnitřních informací.

Využití vnitřní informace totiž zákonodárce zakazuje a příkazuje emitentovi její publikaci. O nějakém indikačním účinku hlášení manažerských obchodů proto nemůže být, bereme-li zákazy obsažené ve směrnici vážně, ani řeči. Trvá-li na něm tvůrce evropské předlohy (tím, že uvedené informace považuje dokonce za „vysoce hodnotný zdroj informací pro investory“), připouští tím částečně neefektivnost zákazů zasloučených transakcí, mimořádnou obtížnost jejich odhalení a s tím související bezradnost zákonodárce i orgánů dohledu. Ve vynucené publikaci manažerských obchodů pak jakoby nalézal určitou kompenzaci tohoto praktického deficitu tím, že nutí zasloučenosti, aby se o přínosy (zakázané a neodhalené)

¹ V anglosaské jazykové oblasti se pro okruh takto ohlašovaných transakcí vžil název „Directors' Dealing“; v češtině se setkáváme s pojmem „manažerské obchody“. Obě označení patří spíše k novinářskému žargonu. Obě jsou také stejně nepřesné a zavádějící, neboť informační povinnost se nevztahuje pouze na „directors“ nebo jen „manažery“, ale má daleko širší osobní dosah. Současně platí, že oznamovány nebudou pouze „obchody“ *stricto sensu*, nýbrž jakékoliv dispozice s nástroji (např. na základě darovací smlouvy).

² Srov. např. *Meulbroek, L.K. An Empirical Analysis of Illegal Insider Trading. Journal of Finance, 1992, č. 5, s. 1661an.* Výsledky průzkumu v SRN byly publikovány in *Rau, M. Directors' Dealings am deutschen Aktienmarkt. Wiesbaden : Deutscher Universitäts-Verlag 2004.*

dispozice s vnitřní informací nepřímo „podělili“ s celým trhem alespoň vnějším projevem jejího využití.

Racionální a opatrný investor nebude informační hodnotu tzv. manažerských obchodů přeceňovat. Náhlý prodej významných účastí reprezentantů emitenta sice může jako určitý „kanárek v dole“ signalizovat úpadek emitenta a naopak větší nákup může být předzvěstí budoucího růstu. Motivace i k masivnímu a panickému výprodeji soukromého portfolia ovšem může být ryze osobní. Nemusí mít tedy žádný vztah k hospodářské situaci emitenta.

2. Okruh povinných osob

Naznačené hledání smyslu a účelu právní úpravy ovšem není jedinou otevřenou otázkou u právní úpravy ohlašování manažerských obchodů. Patrně největší obtíže souvisí s vymezením okruhu povinných osob. Podle aktuální úpravy v § 125 odst. 5 PKT (která v nejbližší době projde změnou v souvislosti s transpozicí směrnice MiFID) bude své obchody s cennými papíry emitenta, resp. odvozenými nástroji, hlásit: vedoucí osoba emitenta a osoba, která je členem dozorčího orgánu emitenta, její manžel, její nezaopatřené děti, jiní příbuzní, kteří s ní žijí ve společné domácnosti po dobu nejméně jednoho roku, a dále jiné osoby, které jsou k vedoucí osobě emitenta nebo členu dozorčího orgánu emitenta v poměru rodinném nebo obdobném, žijí s ní ve společné domácnosti po dobu nejméně jednoho roku a újmu, kterou by utrpěla jedna z nich, by druhá důvodně pociťovala jako újmu vlastní, nebo právnické osoby, ve kterých jsou tyto osoby vedoucími osobami nebo členy dozorčího orgánu, které jsou ovládané těmito osobami nebo jejichž ekonomické zájmy jsou podstatnou měrou shodné s ekonomickými zájmy těchto osob. Uvedený výčet vzbuzuje řadu nejasností.

Prováděcí evropská směrnice předpokládá, že stejné oznamovací povinnosti, jaké stíhají vedoucí osoby a členy dozorčích orgánů, budou platit i pro osoby s nimi „úzce propojené“. Evropská směrnice těmito osobami rozumí manžela osoby, která má řídicí odpovědnost, nebo jeho partnera v obdobném postavení, děti závislé na její péči a jiného příbuzného osoby s řídicí odpovědností, který s ní žije k datu dotyčné transakce alespoň jeden rok ve společné domácnosti.

V souladu s tím jsou ve výčtu povinných osob v české úpravě uvedeni: a) manžel vedoucí osoby a členu dozorčího orgánu, b) jejich nezaopatřené děti a c) další příbuzní, kteří s vedoucí osobou či členem dozorčího orgánu žijí ve společné domácnosti po dobu nejméně jednoho roku. Již nad rámec směrnice pak naše úprava zahrnuje i d) „jiné osoby“, pokud jsou k vedoucí osobě emitenta nebo členu dozorčího orgánu emitenta v poměru rodinném nebo obdobném, žijí s ní ve společné domácnosti po dobu nejméně jednoho roku a újmu, kterou by utrpěla jedna z nich, by druhá důvodně pociťovala jako újmu vlastní.

Oznamovací povinnost plní tedy i osoby, od kterých nemůžeme žádat profesionalitu očekávanou u vedoucích osob a členů dozorčích orgánů – oznamovat své obchody budou např. další příbuzní. Přitom platí, že nákup relevantních cenných papírů je podstatně jednodušší než plnění oznamovací povinnosti v relativně krátké lhůtě. Osobě, která nesplnila oznamovací povinnost, přitom hrozí pokuta až do výše 10 mil. Kč. Pokutu ve stejné výši lze přitom uložit za využití vnitřních informací (srov. §§ 177 a 183-184 PKT), tedy za daleko nebezpečnější delikt. Prokazatelnost obou deliktů je přitom nesrovnatelná.

Objevují se proto návrhy na to, aby za uvedené osoby plnily oznamovací povinnost právě vedoucí osoby a členové dozorčích orgánů, když přeci právě kvůli možnému retušování jejich vlastních transakcí byl okruh povinných osob rozšířen (na osoby, které k nim mají určitou osobní vazbu³). Přenos oznamovací povinnosti o transakcích blízkých osob na reprezentanta společnosti některé právní řády znají.

³ *Fleischer, H.* Directors' Dealings. Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2002, č. 8, s. 1226 an.

I to má však své úskalí. Ti rodinní příslušníci, kteří např. činí své vlastní samostatné transakce s cennými papíry emitenta (např. dvacetiletý syn člena představenstva studující vysokou školu), totiž nemusí vedoucí osobu („tatínka“) informovat o svých vlastních operacích. V takovém případě by k příslušnému oznámení nakonec, nikoliv vinou reprezentanta společnosti, nedošlo.

Úvahy *de lege ferenda* jsou v tomto směru limitovány tím, že oznamovací povinnost dalších osob upravuje směrnice o zneužití trhu⁴. K případné změně je tedy nutný konsensus na celoevropské úrovni cestou úpravy této klíčové směrnice v oblasti ochrany kapitálových trhů. Oprávněnost těchto návrhů budou moci prokázat až další zkušenosti s plněním oznamovacích povinností „úzce propojených“ osob a zejména zhodnocení přínosu oznamování jejich transakcí.

Z podobných důvodů jako u předchozí skupiny rozšířil PKT okruh povinných osob i na vybrané osoby právnické. Způsob, jakým tak učinil, lze přirovnat k jaderné řetězové reakci. Oznamovací povinnost se bude vztahovat také na právnické osoby, ve kterých je např. příslušný reprezentant společnosti či osobu mu blízká v postavení vedoucí osoby či člena dozorčího orgánu. Dále jím budou právnické osoby, v níž jsou uvedené osoby ovládacími osobami. Třetí skupinu pak vytvoří právnické osoby, jejichž ekonomické zájmy se v podstatné míře shodují s ekonomickými zájmy těchto osob.

Na první pohled je patrné, k jaké extenzi ve vymezení povinných osob tím došlo. Jejich okruh se neúměrně - ovšem v mezích přenechaných evropskou prováděcí směrnicí⁵ - rozšiřuje. V některých případech se může negativně projevit na postavení rodinných příslušníků vedoucích osob či členů dozorčích orgánů klíčových emitentů českého kapitálového trhu. Pro kariérní postup mezi vedoucí osoby může být překážkou právě skutečnost, že s angažováním tohoto rodinného příslušníka bude spojen vznik oznamovací povinnosti o transakcích s papíry emitenta (jehož nedodržení je stíháno vysokou peněžitou sankcí).

Nepřekvapuje proto, že praxe orgánů dohledu v členských státech volí poměrně restriktivní výklad, který jako regulační olověné tyče v reaktoru minimalizuje rozsah „řetězové reakce“ vyvolané příliš širokou formulací třetí skupiny povinných osob. Za příklad nám může posloužit praxe německého BAFIN, který pro zařazení do okruhu povinných osob v těchto případech mj. vyžaduje alespoň padesátiprocentní podíl „povinné osoby“ na hlasovacích právech dotčené právnické osoby!⁶. Bude jistě zajímavé sledovat, jak se k této otázce postaví česká orgán dohledu.

3. Seznamy potenciálních zasměnců

Ustanovení § 125 odst. 4 PKT ukládá emitentům finančních nástrojů vést seznamy osob s přístupem k vnitřním informacím. Podrobnější pravidla pro vedení seznamu emitentů přinesla prováděcí vyhláška.

Vedení seznamů představuje zvláštní povinnou vnitropodnikovou prevenci před zneužitím důvěrných informací, když svým způsobem předsunuje dohled do sféry emitenta. Emitent je povinen seznam poskytnout ČNB, kdykoliv o to tento orgán dohledu požádá. Z organizačního hlediska umožňuje sestavení seznamu lépe kontrolovat toky vnitřních informací a tím i efektivněji zajistit povinnost mlčenlivosti o vnitřních informacích.

V seznamu vedené osoby jsou vymezeny vztahem k vnitřní informaci a současně svým statutem. Evidovány budou všechny osoby, které mají přístup (pravidelný či příležitostný) k vnitřním informacím emitenta. Kromě orgánů, resp. členů orgánů emitenta a jeho

⁴ Srov. čl. 6 odst. 4 („Osoby s řídicí odpovědností v rámci emitenta finančních nástrojů a případně osoby s nimi úzce propojené...“).

⁵ Srov. čl. 1 odst. 2 písm. d) směrnice.

⁶ Srov. tzv. Emittentenleitfaden (příručka pro emitenty) publikovaný na adrese http://www.bafin.de/schreiben/89_2005/emittentenleitfaden.pdf.

zaměstnanců budou v seznamu vedeny osoby, které vykonávají pro emitenta jinou činnost na základě smlouvy (např. poradenskou či právní službu) a také osoby, které u posledně uvedené skupiny mají přístup k vnitřním informacím.

Povinnost vést seznam se dle české právní úpravy vztahuje na emitenty investičního nástroje nebo jiného nástroje, který byl přijat k obchodování na regulovaném trhu členského státu Evropské unie nebo o jehož přijetí k obchodování na regulovaném trhu členského státu Evropské unie bylo požádáno. V rozporu se směrnicí o zneužití trhu omezuje česká právní úprava povinnost k vedení seznamů pouze na emitenty. Evropská úprava ale předpokládá, že mezi osoby povinné k vedení seznamů budou patřit i osoby jednající jménem emitenta nebo na jejich účet. V anglickém znění jde o „*person acting on their behalf or for their account*“⁷.

Neprovedení transpozice má patrně svůj základ v nesprávné interpretaci směrnice. Tvůrci předpisu patrně⁸ vyšli ze (zdánlivé) nadbytečnosti uvedeného textu, který jakoby potvrzoval jen možnost, že by seznam mohl vést pro emitenta v rámci poskytování služeb např. jeho advokát⁹, resp. jakákoliv jiná pověřená osoba. Explicitní zmínka pak možná tvůrci českého transpozičního předpisu přišla nadbytečná. Tak tomu podle mého názoru není.

Nezdařená transpozice má nicméně jeden pozitivní efekt. Ušetřili jsme si (alespoň prozatím, než nakonec vyhovíme požadavku komunitárního práva), nejasnosti vyvolané osobní působností příslušné normy. Znění ve směrnici je totiž dosti vágní a působí značné výkladové obtíže¹⁰.

Osoby jednající jménem nebo na účet emitenta mají podle mého názoru vést svou vlastní evidenci, kterou označují jako sekundární. Výčet povinných subjektů v PKT není alternativní nýbrž kumulativní¹¹. V praxi zemí, které transponovaly směrnice lépe, než tak učinila Česká republika, se vyskytnou případy, kdy určitý subjekt povede více seznamů, jeden primární a teoreticky i více sekundárních. Z primární evidence orgán dohledu získá přehled o osobách s přístupem k vnitřní informaci samotného emitenta; takto např. banka povede seznam svých zaměstnanců a dalších dotčených osob. Současně však stejná banka povede sekundární evidenci svých zaměstnanců (příp. dalších relevantních osob), kteří např. vykonávají poradenství u určitého emitenta finančních nástrojů.

Tvůrci německého § 15b WpHG povinné subjekty normovali konformně se směrnicí („...*Emittenten nach § 15 Abs. 1 Satz 1 oder Satz 2 und in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen*...“). Evidenci tak mají vést i další osoby jednající v zájmu emitenta; tvůrci obou předpisů se na rozdíl od svého českého protějšku nespokojili pouze s existencí primárního seznamu.

Ve světle výše uvedeného lze tedy konstatovat, že česká úprava v PKT nepředstavuje plnou transpozici evropské směrnice o zneužití trhu. Nezařazení osob jednajících jménem či na účet emitenta znamená, že seznamy zatím nepovedou osoby, které nejsou v pracovním vztahu vůči

⁷ Ve francouzském znění „*des personnes qui agissent au nom ou pour le compte de ceux-ci*“.

⁸ V důvodové zprávě není odklon od směrnice jakkoli reflektován. Na druhé straně pokus o nápravu novelou prováděcí vyhlášky (vyhl. č. 92/2007 Sb.), svědčí spíše pro závěr, že jde o nedopatření. K tomu viz dále.

⁹ I při této interpretaci by ovšem zůstal nemyslný odkaz na komisionáře, kteří pouze jednájí na účet emitenta a seznamy by tak vedli svým jménem.

¹⁰ Srov. např. *Seidle, R., Waldeck, W.M.* Die Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen unter dem Blickwinkel der informationellen Selbstbestimmung. Wertpapiermitteilungen, 2005, č. 19, s. 869an.

¹¹ Uvedený nedostatek jakoby si zákonodárce dodatečně uvědomil, když vyhláška po novele požaduje, aby v seznamech osob byli uvedeni ti, kdož vykonávají pro emitenta činnost na základě smlouvy, zejména poskytující emitentovi poradenské či právní služby a dále (ve znění doplněné právě novelou vyhlášky) osoby, které jsou zaměstnanci nebo jinými osobami, které mají u výše uvedených osob přístup k vnitřním informacím. Uvedené řešení tedy jakoby přesouvá problém vzniklý nezahrnutím dalších osob (myšleno do výčtu subjektů povinných vedením seznamu) na emitenta, který má evidovat i zaměstnance případně jiné osoby s přístupem k vnitřním informacím. Funkce sekundárních seznamů ovšem nemůže zcela převzít primární seznam, a to již z důvodů personálních. Z dlouhodobého pohledu je tedy toto provizorní řešení neudržitelné, když bude třeba rozšířit výčet povinných subjektů.

emitentovi, ale jednají v jeho zájmu např. na základě mandátních a komisionářských smluv a v souvislosti s touto činností se k nim dostávají vnitřní informace.

Absence úpravy sekundárních seznamů je ale velkou příležitostí pro českého zákonodárce. Formulace ve směrnici totiž není jednoznačná a mnohé otázky, které jsou diskutovány v ostatních zemích EU, bychom si mohli ušetřit citlivější a promyšlenější úpravou. Leccos by tedy zákonodárce mohl napravit při (dodatečné) transpozici. Výkladové obtíže zemí, které transponovaly směrnici v naznačeném směru, nám přitom mohou posloužit jako určitý negativní vzor.

ZÁVĚRY

1. U tzv. manažerských obchodů je z právně politického pohledu velmi problematické rozšíření okruhu povinných osob např. i na rodinné příslušníky reprezentantů nebo na právnické osoby, v nichž tyto osoby působí ve vedoucím postavení. V některých případech se může negativně projevit na postavení rodinných příslušníků vedoucích osob či členů dozorčích orgánů klíčových emitentů českého kapitálového trhu. Pro kariérní postup mezi vedoucí osoby může být překážkou právě skutečnost, že s angažováním tohoto rodinného příslušníka bude spojen vznik oznamovací povinnosti o transakcích s papíry emitenta (jehož nedodržení je stíháno vysokou peněžitou sankcí). Úvahy *de lege ferenda* jsou v tomto směru limitovány tím, že oznamovací povinnost těchto dalších osob upravuje směrnice o zneužití trhu. K případné změně je tedy nutný konsensus na celoevropské úrovni cestou úpravy této klíčové směrnice v oblasti ochrany kapitálových trhů. Oprávněnost těchto návrhů budou moci prokázat až další zkušenosti s plněním oznamovacích povinností „úzce propojených“ osob a zejména zhodnocení přínosu oznamování jejich transakcí.

2. U seznamů potenciálně zasvěcených osob se česká úprava dostala do rozporu s evropskou předlohou, neboť neukládá povinnost k vedení seznamů potenciálně zasvěcených osob i osobám jednajícím jménem emitenta nebo na jejich účet. Tyto osoby však podle *acqui* mají vést svou vlastní - „sekundární“ - evidenci. Úprava v PKT tím nepředstavuje plnou transpozici evropské směrnice o zneužití trhu, resp. její prováděcí směrnice a je tak horkým kandidátem na změnu. Neprovedení transpozice je ovšem šancí pro českého zákonodárce; při promyšlené transpozici se vyhneme výkladovým obtížím, kterým čelí zahraniční doktrína.

LITERATURA

- [1] *Assmann, H. Schneider, U.* Wertpapierhandelsgesetz. Köln : C. H. Beck 2005, 4. vydání
- [2] *Fleischer, H.* Directors' Dealings. Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2002, č. 8
- [3] *Meulbroek, L.K.* An Empirical Analysis of Illegal Insider Trading. Journal of Finance, 1992, č. 5
- [4] *Rau, M.* Directors' Dealings am deutschen Aktienmarkt. Wiesbaden : Deutscher Universitäts-Verlag 2004
- [5] *Seidle, R., Waldeck, W.M.* Die Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen unter dem Blickwinkel der informationellen Selbstbestimmung. Wertpapiermitteilungen, 2005, č. 19
- [6] *Schneider, U.H., Buttlar, J.* Die Führung von Insider-Verzeichnissen: Neue Compliance-Pflichten für Emittenten. Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2004, č. 35

Autor:

JUDr. Josef Kotásek, Ph.D.

Právnická fakulta MU

Katedra obchodního práva

Veveří 70

611 80 Brno

Josef.kotasek(et)law.muni.cz

CASH POOLING – JEHO SOUČASNÉ POZNÁNÍ

CASH POOLING – HIS PRESENT KNOWLEDGE

Krajíček Jan, Knosová Blanka, Linnertová Dagmar

ANOTACE

Příspěvek je zaměřen na aplikaci a seznámení s novými trendy v bankovním sektoru zabývajícím se komerčním bankovníctvím a zejména Cash Poolingem a jeho dopadem do podnikatelského sektoru. Přitom vychází i z nákladů bank a jejich řízení a dopady do firem.

KLÍČOVÁ SLOVA

Banka Cash Management Cash Pooling Klient Marketing Segmentace.

ANNOTATION

The article is devoted to applications new trends in the banking sector specialized for corporate banking and the special applications with direct impact to the creation new and sophistry services and resource for their generations. Accent is too his impact in bank cost and company management.

KEY WORDS

Bank Cash Management Cash Pooling Client Marketing Segmentation.

ÚVOD

Banky se nezabývají a jejich klienti od nich neočekávají pouze financování spotřebitelských úvěrů pro fyzické osoby – nepodnikatele. To je pouze jedním ze segmentů bankovníctví. Jednou z významných složek bankovníctví, která má svoje historické tradice, je především komerční bankovní – financování velkých firem a problematika, která je s tím spojené. Prolínají se zde dvě oblasti a to jak vlastní bankovní marketing, tvorba nových bankovních produktů a jejich další využití, tak současně spokojenost klientů bank.

Zejména velcí klienti jsou pro banky rozhodující – jejich význam není dán pouze jejich velikostí, ale současně i množstvím dalších klientů kteří jsou s nimi propojeni peněžními toky, ať se jedná o drobné klienty a stejně tak i o firemní klientelu.

Východiskem pro banky, který jim umožňuje si tyto klienty udržet je zejména tvorba nových sofistikovaných bankovních produktů, které jsou specificky určeny pouze pro ně a zajišťují bance i za cenu jejího nižšího zisku, že tito klienti u ní zůstanou a budou jí přinášet zisk na úkor ostatních bank. Banky potom v mnoha případech zvyšují tlak na ostatní klienty, kteří nemají takovou pozici a bonitu aby se jim zůstaly jejich očekávané výnosy.

Z těchto produktů si zejména v posledních letech jak v České tak Slovenské republice nacházejí svoje významné postavení zejména Cash Pooling a Cash Management. V zásadě se jedná o produkty, které mají zejména pro bankovní klienty vysokou přidanou hodnotu.

Jedná se sice o produkty, které byly na trh v ČR uvedeny již v první polovině devadesátých let, přesto je jejich podstatné rozšiřování možno vypořádat až v poslední době, kdy je spojen zejména se:

- změnou vlastnické struktury bank;
- změnou vlastnické struktury významných firem;
- konkurencí na bankovním trhu;
- tlakem na snižování nákladů ve firmách, společně s růstem jejich hodnoty a konkurenceschopnosti.

1. CÍL A POUŽITÁ METODIKA

Ve svém příspěvku si kladu za **cíl** zabývat se především novými vysoce sofistikovanými produkty. Jejich využití je zaměřeno v zásadě výhradně na právnické osoby – využití u fyzických osob by přicházelo v úvahu pouze pokud se jedná a fyzické osoby s vysokým úvěrovým zatížením a současně i se značnými zůstatky na účtech vedených především v jiných měnách než je čerpán úvěr.

Jako **základní metodu vědeckého zkoumání** považuji především metodologie pragmatismu, která je dle mého názoru nejvhodnější metodologií pro zkoumání jevů ve finančním sektoru. Přesto považuji za dle mého názoru přistoupení ke zkoumání i z pohledu jiných vědeckých metodologií především „Novopozitivizmu“ a „Kritického racionalismu“.

Proč považuji metodologii pragmatismu považuji pro danou oblast vědeckého zkoumání za nejvhodnější. Tento můj přístup je ovlivněn především vlastními zkušenostmi z bankovní i nebankovní sféry. Rozhodující pro zkoumání a stanovení cíle v oblasti bankovníctví je především jaký prospěch bude z nové bankovní služby.

2. PŘÍČINY VZNIKU CASH POOLINGU

Rostoucí konkurence a její všeobecná agresivita vytvářejí tlak na neustálou tvorbu nových vysoce sofistikovaných bankovních produktů a služeb.

Nelze tedy se zaměřit pouze na snižování nákladů, ale vždy je nutno k jejich snížení přistupovat z pohledu – co mi to přinese. Každý management a vlastníci slyší a mají zájem pouze o:

- zisk;
- zvyšování tržní hodnoty;
- postavení na trhu – tržní podíl.

Rozhodují možnosti jak uspokojit požadavky managementu a vlastníků je inovovat bankovní produkty a služby s tím, že jejich inovace přinese nového klienta – i na úkor ostatních bank. Obě pracovní hypotézy vycházejí právě z těchto zájmů managementu a vlastníků bank.

Tento trend je zřejmý ve finančnictví a bankovníctví zejména v posledních letech. Banky a finanční instituce jsou nuceny věnovat stále více času tvorbě a vývoji nových produktů a služeb. Klient může tak lépe uspokojovat své potřeby – má možnost si vybrat produkt, službu, která lépe uspokojí jeho potřeby.

Je však zde nutno přiznat, že tlak na vývoj nových bankovních produktů a služeb nevytváří pouze samotné konkurenční prostředí. Nezanedbatelný vliv zde má činnost „finančních poradců“ (nejsou tím míněni poradci, kteří se snaží zprostředkovat uzavírání nejrůznějších smluv o stavebním spoření, různých forem pojištění apod.), rekrutovaných ze špičkových pracovníků finanční sféry, kteří velmi dobře znají prostředí bank a finančních institucí. Zejména velké podniky mohou vyvíjet tlak na banky (zde působí i konkurence) a přinutit je vytvářet nové produkty a služby, které by jinak banky svým klientům nenabízely. Tímto způsobem vznikly zejména produkty typu „Cash management“, „Cash Pooling“, „Over Night Servis“. Další produkty potom vznikají v souvislosti s konkurenčním bojem, který snižuje požadavky na finanční prostředky, zejména se jedná o různé typy finančních derivátů, které je možno klientům nabídnout a tak je přilákat k bance, jako příklad poslouží forwardy, měnové swapy včetně multi měnových, deriváty, dohody o budoucích úrokových sazbách a jejich vzájemné kombinace jejichž analýza a rozdělení je předmětem jiného zkoumání..

Společným problémem všech finančních inovací je velmi snadná možnost jejich napodobení a nemožnost jejich ochrany před napodobením – po uvedení nového produktu na trhu není problém v krátkém časovém období vytvořit buď identický, nebo vylepšený produkt a nabídnout jej klientům.

Přes všechny problémy, které jsou s vývojem nových produktů a služeb a jejich inovacemi spojeny je však jejich vývoj a tvorba i když na krátkou dobu nezbytná pro rozvoj finančních společností a bank a právě jejich vývoj vytváří jejich postavení na trhu.

Další rozvoj v bankovního sektoru je v současnosti spojen především s tlakem na poskytování nových bankovních služeb. Jako primární tlak zde působí nové technologie, které přináší obrovské možnosti zejména v mezinárodním bankovníctví. Jedna z rozhodujících možností jak využít technologicky pokrok je využití zejména možností které dává Cash Management a zejména jedna z jeho rozhodujících složek Cash Pooling. Na straně klientů bank dochází k úsporám nákladů a na straně bank se jedná o významný marketingový nástroj. Klient je rozhodujícím a určujícím činitelem veškeré činnosti a v bankovníctví to platí obzvlášť. Předvídání jeho potřeb a formy jeho uspokojování jsou základní cestou k zajištění zisků a jsou jim podřízeny činnosti bank.

Řízení a centralizace likvidy pro podniky (Cash Management a Cash Pooling) je produktem především druhé poloviny 90 – tých let minulého století a byla umožněna:

- prudkým rozvojem možností informačních technologií. Zejména možnost rychlého a bezproblémového spojení umožňuje bankám nabízet nové produkty. Dochází v rámci bank k částečnému nahrazování informačních toků prostřednictvím SWIFT, který je pro banky poměrně drahý. Poplatky za jednu zprávu se pohybují od 1 EUR a pokud vezmeme v úvahu potřebné počty přenášených informací nejedná se o zanedbatelnou nákladovou položku;
- rozšiřování clearingového systému zpracování mezibankovních plateb, které je výrazně levnější a rychlejší než korespondenční platby;
- významným činitelem byla i iniciativa Evropské komise, která zrušila od roku 2004 ve většině členských států EU daň z přeshraničních plateb úroků a tím zatraaktivnila možnost reálného Cash Poolingu. Současně s tím se snížili od ledna 2006 poplatky za přeshraniční převody do 50 000 EUR, které nesmí být vyšší než poplatky za vnitrostátní platební styk (v obou případech jsou myšleny převody mezibankovní).

3. METODIKA CASH POOLINGU

V rámci Cash Poolingu dochází ke sloučení či kombinaci zůstatků celé skupiny účtů, a to buď převodem jednotlivých zůstatků na hlavní účet (reálný Cash Pooling) nebo matematickou kombinací jednotlivých zůstatků skupiny účtů (fiktivní Cash Pooling). Obě výše zmíněné formy Cash Poolingu mají z hlediska optimalizace úrokových nákladů a výnosů pro klienta stejný přínos.

Skupina účtů využívající Cash Pooling je tvořena z hlavního účtu (zpravidla vlastněného mateřskou společností) a jednoho či několika tzv. podúčtů. Všechny účty vstupující do Cash Poolingu jsou běžné účty, které musí být vedeny v v neoptimálnějším případě v rámci jedné bankovní skupiny.

Pokud do Cash Poolingu vstupuje více právnických osob, je Cash pooling považován za poskytování mezipodnikových půjček, což má určité účetní a daňové dopady, a proto banka obvykle doporučuje svým klientům před realizací Cash Poolingu konzultaci a dořešení konkrétní navrhované struktury s daňovým poradcem. V zásadě zatím s jistými omezeními platí, že pokud je realizován fiktivní Cash Pooling nevztahují se na něj kapitálová a daňová omezení.

Cash Pooling se vždy projeví buď:

- snížením nákladu na cizí zdroje (především bankovní úvěry) zejména oblasti provozního kapitálu;
- lepším využitím vlastních zdrojů;

- ve specifických případech dodatečnými příjmy od banky za snížení rizika poskytovaných úvěru – kompenzace.

Cash Pooling má vždy pozitivní dopad do hospodářských výsledků firmy, a tím se musí pozitivně projevit ve zvýšení její hodnoty a konkurenceschopnosti.

4. ČLENĚNÍ CASH POOLINGU

Cash Pooling můžeme členit podle více kritérií a možnosti banky, která jej poskytuje jako:

- **mono kritériální Cash Pooling** (je poskytnut pouze jeden produkt z celkové palety možností Cash Poolingu);
- **multi kritériální Cash Pooling** (jsou realizovány vzájemné kombinace jednotlivých možností, které Cash Pooling nabízí).

Operace na účtech zapojených do Cash Poolingu probíhají denně po skončení účetní uzávěrky (tzv. COB – close of business)

Možné varianty Cash Poolingu jsou:

1. **Jednoměnový** – zahrnující všechny účty v jedné měně daného konkrétního podnikatelského subjektu u banky. Jedná se i o zařazení účtu podřízených jednotek;
2. **Víceměnový** – zahrnující všech účty ve všech měnách daného konkrétního podnikatelského subjektu u banky;
3. **Lokální** – kdy se vztahuje pouze na účty na území jedno státu;
4. **Multinacionální** – kdy jsou do něj zařazeny všechny účty na územích států na nichž banka operuje;
5. **Úvěrový** – přímo se snižuje úvěrové zatížení. Zůstatky na debetních účtech jsou započteny se zůstatky na kreditních účtech jsou vzájemně započteny a tím je sníženo čerpání úvěru a úvěrové zatížení a s tím spojené i nižší úroky z čerpaného úvěru;
6. **Snížení rizika** – dochází k takzvanému snížení rizika na klienta. Zůstatky na kreditních a debetních účtech nejsou vzájemně započteny, ale kreditní zůstatky jsou využity jako zajištění čerpaného debetu. Dochází tím ke snížení rizika vůči klientovi. Klientovi není přímo snížen čerpaný úvěr a neplatí tedy nižší úroky, ale je poskytnuta tzv. kompenzace za snížení úvěrového rizika, která v zásadě nahrazuje snížení úroků.

4.1 REÁLNÝ CASH POOLING

Základní charakteristickou reálného cash pooling je převod zůstatků účtů na hlavní účet skupiny ke konci účetního dne. Kladné zůstatky jsou použity k pokrytí případných deficitů jiných účtů v rámci skupiny a tím dochází k úspoře externích zdrojů financování.

U každého podúctu zapojeného do reálného cash pooling lze individuálně nastavit různé parametry jako například převádění pouze kladných zůstatků, vyrovnávání pouze záporných zůstatků nebo kombinaci obou variant za účelem dosažení nulového zůstatku na daném podúctu. V případě potřeby je také možné stanovit fixní nebo cílový zůstatek na podúctu.

Dalším z parametrů reálného cash pooling je možnost vracení zůstatků zpět na jednotlivé podúčty vždy na počátku každého účetního dne, čímž se dosáhne stavu před provedením koncentrace hotovosti na konci předešlého účetního dne.

Reálný cash pooling nelze aplikovat na účty, které mají charakter spořicího účtu (např. termínovaný vklad, vkladové účty, apod.).

Úrok ze zůstatků skupiny se vypočítává podle nastaveného typu úročení hlavního účtu a je na měsíční bázi připisován ve prospěch či k tíži hlavního účtu.

Vzhledem k tomu, že v případě, kdy do reálného cash pooling vstupuje více právnických osob, jsou jednotlivé převody v rámci reálného cash pooling považovány za mezipodnikové půjčky a že denní zůstatky jednotlivých podúctů jsou nulové, je banka vždy připravena na měsíční bázi dodat přehled vnitropodnikových převodů uskutečněných v rámci cash pooling. Tento přehled obsahuje denní převody mezi účty jednotlivých zapojených společností,

kumulativní zůstatek vnitropodnikové půjčky (či pohledávky) počítaný od zahájení cash pooling, efektivní úrokovou sazbu z daného dne a denní úrok a dále souhrnná data za vykazovaný měsíc pro každý podúčet (např. suma debetních a suma kreditních převodů, celkový kreditní a celkový debetní úrok, konečný zůstatek mezipodnikové půjčky apod.). Tento přehled je poskytován elektronicky ve formátu MS Excel vždy na začátku následujícího měsíce a na jeho základě může klient popř. po dohodě i banka provést vypořádání jednotlivých mezipodnikových půjček.

Současné modely Cash Poolingu však v zásadě s reálným Cash Poolingem neuvažují a je především nabízen fiktivní Cash Poolingem vzhledem k jeho velmi jednoduchému a pohodlnému zpracování v bankách a možností předání jeho výsledků klientům.

4.2 FIKTIVNÍ CASH POOLING

Oproti reálnému Cash Poolingu se převod prostředků neprovádí, ale dochází pouze k matematické kombinaci zůstatků na jednotlivých účtech, takže zůstatky na účtech zůstávají nedotčeny.

Výše úroků jednotlivých účtů skupiny se vypočítává podle typu úročení, který je nastaven na jednotlivých účtech.

Úroky jednotlivých podúctů jsou na rozdíl od reálného Cash Poolingu připisovány přímo jednotlivým subjektům.

Výsledek Cash Poolingu (úroková úspora) je vypočítáván na měsíční bázi a připsán ve prospěch hlavního účtu. Vedoucímu Cash Poolingu je bankou dodáván detailní rozpis výpočtu úrokové úspory ve formě MS Excel tabulky.

ZÁVĚR

Jsme přesvědčeni, že tlak velkých bankovních klientů se musí nezbytně projevit v nových vysoce sofistikovaných bankovních produktech, které přispějí ke snížení nákladů části podnikatelského sektoru. Problémem, který zde může nastat je pokud u firem zařazených jako „blue chips“ dochází ke snížení nákladů na bankovní úvěry a bankovní služby, je pochopitelné, že banky si budou tento výpadek nákladů chtít vykompenzovat u svých ostatních klientů, kteří nemají takovou bonitu.

Současně zde však i zde jsou zřejmá potenciální rizika, která jsou spojena s fúzí v bankovním sektoru a která se odrazí v posílení monopolního postavení bank – i když proti nim stojí velcí a banky významní klienti.

Považujeme proto za velmi důležité aby se banky věnovali více rozvoji nových sofistikovaných produktů, protože pouze ty jim umožní si udržet klienty a získávat klienty n úkor jiných bank i když zde není ani zanedbatelný, ale naopak velmi významný přínos pro jejich klienty.

LITERATURA

Príspevek je zpracován s využitím následující literatury:

18. KRAJÍČEK, J.: Bankovní marketing a nové trendy v komerčním bankovníctví. In Evropské finanční systémy 2007, 1. vydání Brno, Masarykova univerzita, od s. 196 - 202, 449 s. ISBN 978-80-210-4319-0
19. KISLINGEROVÁ, E a kol.: Manažerské finance, 2. vydání, C.H.Beck, Praha 2007, 745 s., ISBN 978-80-7179-903-0
20. KRAJÍČEK, J.: Marketing v peněžnictví, 1. vydání. Brno, MU Brno, 2005, 140 s., ISBN 80-210-3659-1
21. KRAJÍČEK, J.: Cash Flow a jeho řízení. In Česká ekonomika v procesu globalizace. 1. vydání. Brno, Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, 2006. od s. 61 - 64, 137 s. ISBN 80-210-4088-2.

22. KRAJÍČEK, J.: Banky a očekávaný vývoj v České republice a Evropské unii. In Finanční řízení podniků a finančních institucí 1. vydání. Ostrava, VŠB - TU Ostrava, Ekonomická fakulta, katedra financí, 2005. od s. 223 - 228, 530 s. ISBN 80-248-0938-9
23. LAZAR, J.: Manažerské účetnictví a řízení nákladů v praxi,. Grada 2001, Praha, 1. vydání, 155 s., ISBN 80-716-998-53
24. OGEROVÁ, B.: Řízení nákladů,. HZ Editio 1998, Praha, 1. vydání, 155 s., ISBN 80-860-093-46
25. POLOUČEK, S.: Bankovnictví, 1. vydání Praha, C.H. Beck, 2006, 716 s., ISBN 80-7179-462-7
26. REVENDA, Z.: Centrální bankovnictví, 2. rozšířené vydání Praha, Management Press, 2001. 782 s., ISBN 80-7261-051-1
27. REVENDA, Z.: Peněžní ekonomie a bankovnictví. 4. vydání Praha Management Press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1
28. SCHOLLEOVÁ, H.: Hodnota flexibility, reálné opce. 1. vydání Praha, C.H. Beck, 2007, 171 s. ISBN 9788071797357
29. SOKOLOVSKÝ, Z.: Vitální banky, 1. vydání Praha, Bankovní institut 1999, 374 s., ISBN 80-7265-024-6.
30. VAZ, L.: Řízení nákladů v bance,. Bankovní institut 1998, Praha, 1. vydání, 136 s.

KONTAKT

Ing. Krajíček Jan
 Masarykova univerzita
 Ekonomicko-správní fakulta
 Katedra financí
 Lipová 41 a
 602 00 Brno
 Česká republika
 Tel.: + 420 549 495 363
krajicek@econ.muni.cz

Ing. Knosová Blanka
 ČSOB, a.s.
 pobočka
 Svitavy
bknosova@csob.cz
 externí doktorandka
 Masarykova univerzita
 Ekonomicko-správní fakulta
 Katedra financí
 Tel.: + 420 608 833 397

Ing. Linnertová Dagmar
 Interní doktorandka
 Masarykova univerzita
 Ekonomicko-správní fakulta
 Katedra financí
 Lipová 41 a
 602 00 Brno
 Česká republika
 Tel.: + 420 549 495 830
dagmar.linnertova@seznam.cz

BRIC – O SEDM LET POZDĚJI

BRIC – SEVEN YEARS LATER

Dagmar Linnertová, Eva Hřebíčková, Jan Krajiček

ANOTACE

Termín BRIC byl poprvé představen investiční bankou Goldman Sachs (GS). Jedná se o termín, používaný pro kombinaci zemí Brazílie, Rusko, Čína a Indie. Základem je idea, že tyto státy se stanou rychle se rozvíjejícími a do roku 2050 překonají současné bohaté země. V tomto článku jsme se zaměřili na BRIC země 7 let po publikování tezí GS. Budeme se zabývat analýzou v jednotlivých zemích a hledat hlavní faktory tohoto vývoje.

KLÍČOVÁ SLOVA

Goldman Sachs, BRIC, Brazílie, Rusko, Čína, Indie, emerging market, finanční trh, ekonomický vývoj, populace

ANNOTATION

The term BRIC was first introduced in 2001 by Goldman Sachs investment bank. It is term used for combination of Brazil, Russia, India and China. There was main idea that these countries are rapidly developing and by the year 2050 will eclipse most of the current richest countries in the world. In this article we focus on the BRIC countries 7 years after first publishing of Goldman Sachs thesis. We will describe situation in particular BRIC countries and try to assume which factors back up this development.

KEY WORDS

Goldman Sachs, BRIC, Brazil, Russia, China, Indie, emerging market, financial market, economic development, population

ÚVOD

Termín BRIC byl poprvé představen investiční bankou Goldman Sachs v prosinci roku 2001, stalo se tak v článku *Global Economic Paper, "Building Better Global Economic BRICs"*. Od té doby akciové trhy v těchto zemích zaznamenaly výrazný nárůst: Brazílie - 369 procent, Rusko - 630 procent, Indie - 499 procent a Čína - 201 procent. Tento růst hodnoty akciového trhu může být příznakem rostoucího vlivu těchto zemí v globální ekonomice.

Již v roce 2001 Goldman Sachs tvrdil, že tyto země budou dosahovat v součtu hodnoty 10 procent světového HDP do konce prvního desetiletí 21. století. V roce 2007 tyto země dosáhly patnáctiprocentního podílu na světovém HDP. V tomto článku se budeme zabývat vývojem jednotlivých zemí BRIC. Bude zde shrnuta základní situace a dále analyzovány hlavní události, které výrazně ovlivňují situaci v dané zemi. Jednotlivé země budou analyzovány postupně, ukáže se, že důvody současného pozitivního vývoje často sahají hluboko do minulosti. Také zde bude nastíněn možný budoucí vývoj v těchto zemích. Veškerý vývoj bude vždy vztažen k politicko - ekonomickým souvislostem, které stojí nejen za současnou ale i budoucí situací v těchto zemích.

1. CÍL A POUŽITÁ METODIKA

Cílem tohoto příspěvku je popsat vývoj v zemích BRIC – Brazílie, Rusko, Indie a Čína. Tento článek bude zaměřen na analýzu těchto zemí, která byly v roce 2001 určeny jako budoucí světová ekonomická centra z důvodů jejich populace, velikosti nebo nerostných zdrojů.

Hlavním výstupem bude posouzení, jak se tyto země změnily během uplynulých sedmi let a zda prognóza investiční banky Goldman Sachs se neplňuje případně, kde jsou hlavní důvody odchýlení se od očekávaného vývoje. Hlavní vědecké metody uplatňované v článku - analýzy případně komparace.

2. VÝSLEDKY

Nyní se budeme zabývat analýzou jednotlivých zemí zahrnutých pod termín BRIC (*Brazil, Russia, Indie, China*).

Tab. 1 Predikce vývoje v BRIC

% roční růst HDP	BRIC předpověď		Aktuální údaje		
	2006 - 2050	2006 - 2010	2006	2007	
Brazílie		3,7	3,7	3,7	4,5
Rusko		3	5,5	6,7	7,5
Indie		6	7,4	9,4	8,7
Čína		4,8	9,3	11,1	12,3

Zdroj: Goldman Sachs

2.1 INDIE¹

V době před průmyslovou revolucí byla Indie druhou největší ekonomikou světa. Její roční podíl na celosvětovém HDP byl okolo 20 procent. Pak došlo k období ekonomické stagnace, která skončila v 70. letech 20. století. V období stagnace klesl význam Indie v celosvětovém měřítku na pouhá 3 procenta. Od roku 2003 patří Indie k nejrychleji rostoucím světovým ekonomikám, dosahuje světového maxima v přírůstcích důchodu na hlavu, růstu poptávky nebo v tempu integrace do celosvětové ekonomiky.

Přeměna manufakturní výroby, která započala v roce 2003 se ukazuje jako výchozí. Dá se usuzovat, že přispěla ke zvýšení efektivnosti soukromých firem, které nutně čelí zvýšené konkurenci. Stále se zvyšující otevřenost indické ekonomiky přináší růst konkurence, která nutí k restrukturalizaci soukromého sektoru a to zejména po období poklesu rentability soukromého sektoru mezi roky 1997 - 2002. Po této restrukturalizaci se stal soukromý sektor užším, ale také více produktivním.

Růst produktivity soukromých firem způsobil také zrychlení prosezení Indie v mezinárodním obchodu, růst ve finančním sektoru a investic do oblasti informačních technologií a infrastruktury. Tyto změny se projeví jako kumulativní efekt, kterému předcházelo desetiletí reformy. Re-alokace půdy, kapitálu, ale také práce z nízko produktivního zemědělství do vysoce produktivního průmyslu a služeb rovněž přispěla k produktivitě a růstu Indie.

Motor ekonomického růstu - služby a průmysl

V Indii platí, že pracovní síla je čtyřikrát efektivnější v průmyslové výrobě a šestkrát produktivnější ve službách než v zemědělství, které se potýká s přebytkem pracovní síly. Odhaduje se, že migrace pracovní síly ze zemědělství do průmyslu nebo služeb přispěje k meziročnímu nárůstu celkového ekonomického růstu Indie o 0,9 procentního bodu. V současné době je ale v zemědělství zaměstnáno stále okolo 60procent pracovní síly a jejich mezní produktivita dosahuje negativních hodnot.

Důvody nárůstu významu Indie v celosvětovém měřítku.

¹ Zdroj: Goldman Sachs: BRIC & BEYOND. 2007. www.goldman-sachs.com. str. 9 – 17.

2.1.1 NÁRŮST OTEVŘENOSTI INDIE

Po ekonomických reformách v roce 1991 se Indie začala stále více začleňovat do celosvětové ekonomiky. Hlavním počinem bylo omezení vysokých obchodních bariér a výrazný nárůst indického exportu. Dopad tohoto počinu byl výrazný, exporty v Indii vyrostly 14 krát a výrazně narostl podíl Indie na světovém obchodě. Tento vývoj byl velice patrný v minulých třech letech, kdy obchod vzrostl průměrně o 25 procent ročně.

2.1.2 RŮST FINANČNÍHO SEKTORU

Finanční sektor Indie rostl výrazně v průběhu celé minulé dekády a zejména v posledních čtyřech letech, což výrazně přispělo k nárůstu celkové produktivity. Úvěry směřované do privátního sektoru vzrostly o 32 procent v minulých dvou letech. Vzrostl také význam finančních zprostředkovatelů, kteří zajišťují efektivnější alokaci finančních prostředků do investičních oblastí. Indický finanční sektor ale stále zůstává poměrně malý, pokud jej srovnáme s velikostí indické ekonomiky nebo s finančním sektorem jednotlivých Východo - asijských sousedů. Dá se očekávat, že postupné otevírání finančního systému Indie bude jedním z bodů indické vlády a že můžeme od roku 2009 očekávat vstup zahraničních bank do zatím uzavřeného finančního sektoru.

2.1.3 GOLDEN QUADRILATERAL

Tento projekt (The Golden Quadrilateral Highway) je prvním výrazným investičním projektem Indie do infrastruktury od vybudování železnice spojující Indii s Británií v 19. století. Během posledních 50 let Indie vybuďovala pouze okolo 334 mil dálnic, podle tohoto projektu by mělo být vybudováno okolo 3.625 mil několika proudových dálnic. Tato dálnice by měla spojit čtyři největší indická města. Očekává se, že nová dálnice sníží cestovní dobu na polovinu, sníží náklady na paliva a celkově zapůsobí pákovým efektem na snížení nákladů.

2.1.4 VELKÁ MIGRACE

Toto století je v Indii známo jako urbanistické století, stále více lidí žije ve městech, což je poprvé za celou historii Indie. V Indii je také 10 z 30 nejrychleji se rozvíjejících měst na světě.

2.1.5 FAKTOR PŮDA

Vytvoření nových Speciálních Ekonomických Zón (SEZ) přineslo potenciál pro změnu produktivity zemědělské půdy. Indie by totiž nebyla možná se vyvíjet jako široká ekonomika s rozvíjející se infrastrukturou pokud by se rovněž nepřeměnila ze zemědělské na průmyslově orientovanou zemi. Z důvodu absence vládních zdrojů a znalostí byly vytvořeny (SEZ), které mají přilákat soukromý sektor a zahraniční investice, čímž pomohou k rozvoji infrastruktury, budou generovat zaměstnanost a růst urbanistické výstavby.

2.1.6 INDIE - ZÁVĚR

V absolutním měřítku Indie zůstane nízkovýdajovou zemí pro několik následujících desetiletí s důchodem na hlavu pod úrovní ostatních zemí v BRIC. Ale pokud se naplní její potenciál, může se stát motorem světové ekonomiky a výrazně přispět k růstu celosvětových výdajů. Urbanistický proces v Indii zvedne poptávku Indie po domech, dále očekáváme růst v oblasti dopravního sektoru, růst poptávky po dopravních prostředcích, růst hodnoty realit atd. SEZ jsou navíc místem pro investiční aktivity všeho druhu. Ačkoli samozřejmě může nastat obrovský rozdíl mezi očekávaným a skutečným, indický potenciál přeměnit tyto plány v realitu není založen pouze na její obrovské populaci, 1,1 miliarda lidí, ale také na tempu jejího současného vývoje ve světové ekonomice.

2.2 RUSKO²

Podle předpovědi, kterou Goldman Sachs učinil pro Rusko, můžeme usuzovat, že Rusko čeká dlouhodobá růstová budoucnost. Nejen, že se očekává, že se Rusko stane vedoucí evropskou ekonomikou, ale je zde i předpoklad, že v oblasti životního standardu dosáhne nebo i překoná země G7. Jejich úroveň HDP na hlavu v dolarovém vyjádření by mělo Rusko překonat mezi roky 2006 - 2050. To by se mělo přihodit i přesto, že jsme v současné době svědky dramatického poklesu v ruské populaci z 142 milionu lidí na 109 milionů v roce 2050 a navzdory poklesu ročního reálného HDP z 4,3 procent v letech 2006 - 2015 na 1,5 procent v letech 2015 - 2050.

V současné době si stojí vývoj v Rusku na lepší úrovni, než předpokládala investiční banka Goldman Sachs na počátku své práce o vývoji v zemích BRIC v roce 2007. Ale nelze nutně předpokládat, že takovýto pozitivní vývoje bude udržitelný z dlouhodobého hlediska. Rusko si ve srovnání s ostatními ekonomikami emerging markets vede velmi dobře v oblasti vzdělání, veřejného deficitu a vnějšího dluhu. Nad průměrem je také v oblasti otevřenosti a oblasti životních výdajů, nižší, ale stále nad průměrem je v oblasti technologií (mobilní telefony, počítače, přístup k internetu), pod průměrnou úrovní je ovšem v oblasti inflace, která je nyní vyšší než jednociferné číslo. Oproti tomu má Rusko horší údaje než je průměr v oblasti politických a institucionálních poměrech, speciálně v oblasti korupce, vymahatelnosti práva a politické stability. Můžeme očekávat, že Rusko postupně přejde z oblasti Emerging Markets, kde je jedno z nejlepších ve své třídě do oblasti GES (Growth Environmental Scores) a jeho roční růst se zvýší o 200 procentních bodů ve srovnání se současnou situací. Pokud se ovšem nezmění přístup Ruska k daným politickým a institucionálním problémům může očekávat nárůst pouze okolo 136 procentních bodů a ztráta 64 procentních bodů mu může v budoucnu přinést vážné problémy.

Příčiny pozitivního vývoje Ruska mohou připisovány klíčovým změnám, které s sebou přinesla vláda Vladimira Putina. Jedná se především o zlepšení solventnosti celé země, zlepšení makroekonomického řízení a nastolení makroekonomické stability po období politického chaosu během počátku 90. let. Na druhou stranu se ale ukázalo, že s centrálně orientovaným politickým rámcem řízení Ruska nebude pravděpodobně možné udržet takto nastartované tempo růst a tedy že se předpověď o situaci Ruska v roce 2050 nepodaří přenést do reality.

2.3 ČÍNA³

Čína během posledních 25let ukázala světu ekonomický růst, který nemá v současné době žádného konkurenta. Dokázala během této doby překonat jakýkoli rekord a zavedla nové standardy v ekonomickém vývoji. Průměrný ekonomický růst Číny od roku 1978 do roku 2004 byl 9,6 procent. Čínské tempo růstu je vyšší než tempo růstu, které dosahovaly Jihoasijské státy během svého nevýraznějšího období vývoje. Přesto se již objevují varovné hlasy, které ukazují, že limitujícím faktorem v budoucím vývoji může být stárnoucí čínská populace. A že se tyto počátky problémů s demografickou strukturou mohou přelít do významného problému. Čína těžila ze svého silného nárůstu pracovní síly od 70. let do současnosti. Ale současné tendence vývoje ukazují, že postupně dochází ke zpomalování tempa nárůstu pracovní síly a lze dokonce očekávat její pokles od roku 2030.

Tyto změny jsou hnány dvěma hlavními faktory:

² Zdroj: Goldman Sachs: BRIC & BEYOND. 2007. www.goldman-sachs.com. str. 27 – 45.

³ Zdroj: Goldman Sachs: BRIC & BEYOND. 2007. www.goldman-sachs.com. str. 45 – 59.

- 25) rostoucí střední délka života, která způsobuje nárůst počtu starší populace
26) a politika jednoho dítěte, která zpomaluje podíl mladých na celkové populaci Číny.

Tyto dvě události jsou již významně viditelné ve struktuře pracovní síly. Stále více lidí dosahuje úrovně důchodového věku a podíl mladé populace klesá. Tím pádem můžeme očekávat, že demografický bonus Číny postupně skončí.

Začínají se zde již objevovat myšlenky, že - *Čína zestárne dříve, než se stane bohatá*. Podle současných předpokladů dosáhne Čína vysokého podílu starší populace okolo roku 2027, v té době by již měla být rozvinutou zemí, ovšem stále znatelně chudší než je třeba USA nebo Japonsko podle úrovně důchodu na hlavu. Navzdory poklesu v množství pracovní síly Čína bude těžit z kvalitní a vzdělání nabídky práce. Kromě zlepšení nabídky a kvality vzdělání související se zlepšením životního standardu, vedla rovněž politika jednoho dítěte k růstu investic do lidského kapitálu. Nabídka veřejného i soukromého vzdělání vzrostla a vzdělání zaznamenalo obrovský boom. Malé rodiny umožnily dosáhnout vzdělání a to i univerzitní stále většímu počtu lidí. Tento lidský kapitál vzrostl v letech 1979 - 2006 o více jak 15 procent, zatímco pracovní síla vzrostla pouze o 13 procent.

2.3.1 POLITIKA JEDNOHO DÍTĚTE

Poté co Čína dosahovala vysoké míry kojenecké úmrtnosti, přišla v 50. letech obava o možné vyčerpání potravy i ostatních zdrojů nutných k životu. Ačkoli zpočátku sdílel politický režim názor Sovětského svazu, že rostoucí populace bude mít pozitivní efekt na růst výstupu, po druhém baby boomu v 60. letech, kdy populace Číny vzrostla o 25 procent, se rozhodl toto zvrátit. První plán na limitaci velikosti rodin byl představen v 70. letech. Od 80. let pak byla politika jednoho dítěte prosazována v celé oblasti Číny.

Obecně stále v Číně platí, že je dovoleno mít pouze jedno dítě, ačkoliv existují i výjimky, ne však v městských oblastech, kde je politika jednoho dítěte silně prosazována. Výjimky se týkají například svateb rozvedených párů, kde je jedno dítě z předchozího manželství, těhotenství po dlouhodobé nemožnosti otěhotnět s jedním adoptovaným dítětem, od konce 80. let je výjimečně povoleno mít druh dítě v případě, že první dítě je holčička. V současné době se začínají objevovat zprávy, podle kterých má čínská vláda tendenci zrušit politiku jednoho dítěte kolem roku 2010, což by mohlo vyvolat výrazný nárůst čínské populace do roku 2050. Podle návrhu Světové Banky by tak bylo dovoleno ženě starší 35 let mít dvě děti. Výchozí šok z uvolnění této kvóty by mohla zpočátku vyvolat obrovský nárůst v míře porodnosti, ale postupně by se porodnost měla ustálit na úrovni vyšší než je v rozvinutých zemích, ale nižší než je v zemích rozvojových.

2.3.2 ROSTOUCÍ ČÍNA

Čínská populace stárne, ale její ekonomika pokračuje v rapidním růstu, hlavní příčiny jsou spatřovány v kvalifikované pracovní síle a také v urbanistickém rozmachu Číny. Výnosy z lidského kapitálu a intenzivní urbanistické výstavby napomohly k pokrytí klesající přírůstky pracovní síly. Silný ekonomický vývoj poskytuje také nové příležitosti pro čínské sousedy a to zejména v situaci, zpomalení růstu zemí G7. Čínská demografická skladba dává také pozitivní signál pro rozvoj finančního trhu, vysoké procento vkladatelů nyní vstupuje do období jejich nejvyšších příjmů. Cena finančních aktiv může růst během periody stárnutí populace, následně ovšem dojde k vybírání nerizikových aktiv a obrácení situace. Tím pravděpodobně dojde k poklesu kurzu akcií. Investice budou i nadále růst. Pro tento vývoj zde existují dva důvody. Migrace obyvatel z vesnic bude požadovat stále rostoucí investice do průmyslového sektoru a služeb. V budoucnu bude potřeba nahradit pracovní sílu kapitálem, jelikož podíl pracovní síly bude klesat. Stárnoucí populace vyvolá tlak na růst významu

konkrétních sektorů jako je farmaceutický, biotechnologický atd. Je zde také možné sledovat určitý tlak na zavádění finančních služeb nebo produktů spojených s akumulací a uchováním bohatství.

2.4 BRAZÍLIE⁴

Brazílie obecně zaostává za vývojem ostatních zemí v BRIC. Zatím co od roku 2003 vzrostlo HDP v Číně, Indii a Rusku o 10,2, 8,0 a 6,9 procent a tento vývoj překonal dlouhodobou předpověď, v Brazílii byl nevyšší nárůst o 5,8 procent. Jak je možné, že se vývoj v Brazílii liší od vývoje ostatních zemí v BRIC i od předpovědi jejího vývoje?

Hlavní příčinou je zřejmě současný politický vývoj, kdy se nová vláda snaží zavést určité stabilizační programy do brazilské ekonomiky za účelem dosažení makroekonomické stability. Kvůli těmto opatřením jsou ovšem makroekonomické předpoklady růstu v Brazílii optimističtější než byly po několik minulých dekád. Platební přebytek byl použit na financování externího dluhu a vytvoření rezerv zatímco úvěrová banka snížila inflaci na 3 procenta v roce 2006.

Podle předpokladů by tempo růstu Brazílie mohl být vyšší okolo 5 procent. Vláda by se ovšem musela vypořádat s čtyřmi strukturálními problémy.

- 4) Brazílie spoří i investuje příliš málo.
- 5) Otevřít brazilskou ekonomiku zahraničnímu obchodu
- 6) Zlepšení všeobecné úrovně vzdělání
- 7) Vláda by musela navrhnout reformu, pro zlepšení institucionálního rámce, se zaměřením na celkovou produktivitu.

Ačkoli vývoj Brazílie je pod předpovídanou úrovní, stále zde existuje šance, že Brazílie dosáhne úrovně předpovídané investiční bankou Goldman Sachs. V současné době brazilská vláda nastoluje program, který má vytvořit vhodné podmínky pro takto pojatý hospodářský růst.

ZÁVĚR

Myšlenka BRIC byla poprvé přestavena investiční bankou Goldman Sachs v roce 2001, od té doby uplynulo již 7 let. V tomto článku jsou popsány nejdůležitější body vývoje v jednotlivých zemích, a jak se jejich vývoj liší od toho, který byl před 7 lety předpovídan. Až na Brazílii, kde vývoj neodpovídá očekávání, se země vyvíjí dobře, v některých případech i lépe než se očekávalo. Vývoj v Indii je hnán převážně migrací obyvatelstva do měst a urbanistickou výstavbou. Čína stojí před problémem snižující se populace, která byla hlavním motorem jejího vývoje již od 70. let. Z důvodů uplatňování politiky jednoho dítěte však je zde kladem velký význam na vzdělání a tím i na kvality pracovního kapitálu. Vývoj v Rusku je také velice pozitivní, lze očekávat, že se stane vedoucí ekonomikou celé Evropy. Pouze Brazílie zaostává za očekávaným výsledkem, na druhou stranu je ale nutno podotknout, že v současné době v ní probíhají strukturální změny, které by do budoucna měly přinést zlepšení a makroekonomickou stabilitu. Tím pádem zatím, není nutno předpokládat, že nedojde k naplnění očekávání ohledně budoucího vývoje v zemích BRIC.

LITERATURA

- [1] Goldman Sachs: BRIC & Beyond. www.goldman-sachs.com. 2007.
- [2] Goldman Sachs: Prediction for BRIC. www.goldman-sachs.com. 2007.
- [3] Goldman Sachs: Global Economic Paper No. 134. www.goldman-sachs.com. 2001.
- [4] Grant Thornton IBR: Reshaping the global economy. 2008.
- [5] Grant Thornton IBR: Emerging Market (BRIC) focus. 2007.

⁴ Zdroj: Goldman Sachs: BRIC & BEYOND. 2007. www.goldman-sachs.com. str. 73 – 85.

Ing. Dagmar Linnertová,
Ekonomicko – správní fakulta
Masarykova univerzita
Lipová 41a
Brno 602 00
Dagmar.Linnertova@seznam.cz

Ing. Mgr. Eva Hřebíčková
Ekonomicko – správní fakulta
Masarykova univerzita
Lipová 41a
Brno 602 00
eva.hrebik@centrum.cz

Ing. Jan Krajiček
Ekonomicko – správní fakulta
Masarykova univerzita
Lipová 41a
Brno 602 00
krajicek@econ.muni.cz

VPLYV ÚROKOVÝCH SADZIEB NA VYBRANÉ MAKROEKONOMICKÉ PREMENNÉ V MODELI SVAR

ANALYSIS OF THE INTEREST RATES SHOCKS ON THE SELECTED MACROECONOMIC VARIABLES USING SVAR APPROACH

Rajmund Mirdala

ANOTÁCIA

Krátkodobé úrokové miery predstavujú v podmienkach aplikácie kvantitatívneho riadenia menovej politiky kľúčový prenosový kanál zámerov centrálnej banky s cieľom vytvárať a udržiavať podmienky pre menovú stabilitu makroekonomického vývoja danej krajiny. Šok spôsobený zmenami úrokových sadzieb predstavuje úpravu jedného zo základných makroekonomických parametrov. Následný dopad takéhoto šoku na vybrané ekonomické ukazovatele priamo odráža ich citlivosť na zmenu úrokových sadzieb v čase a je jedným zo základných indikátorov účinnosti menovej politiky. V príspevku sa zameriava na analýzu pôsobenia zmien úrokových sadzieb na vybrané makroekonomické ukazovatele v podmienkach Českej republiky prostredníctvom aplikácie modelu štruktúrnej vektorovej autoregresie (SVAR).

KLÚČOVÉ SLOVÁ

menová politika, SVAR, impulse-response funkcia

ANNOTATION

Short-term interest rates represent one of the key monetary policy transmission channel of the central bank. The objective to maintain the price level stability is then pursued by the implementation of the monetary strategy quantitative approach. The interest rates shock represents the change in one of the main macroeconomic parameters. The extent of the expected effects to the selected macroeconomic indicators significantly depends on their interest rates sensitivity that is changing through the time. It also reflects the overall efficiency of the central bank's monetary policy. In the paper we analyze the main implications of the interest rates shocks to the selected macroeconomic variables in the Czech Republic using the structural vector autoregression (SVAR) approach.

KEY WORDS

monetary policy, SVAR, impulse-response function

ÚVOD

Úroková miera patrí medzi tie základné makroekonomické premenné, ktoré na jednej strane významným spôsobom ovplyvňujú ekonomický vývoj v krajine a na strane druhej sú oni samé závislé od ekonomického vývoja. Ako cena peňazí predstavuje súčasne úroková miera alternatívny náklad pri rozhodovaní ekonomických subjektov o spotrebe a investíciách. Zmena výšky úrokovej miery môže významným spôsobom ovplyvniť vývoj úverových aktivít v krajine a tým aj dynamiku vývoja celkového outputu. Spotrebné výdavky financované z úverových zdrojov tak môžu stimulovať ekonomický rast, zatiaľ čo samotný ekonomický rast môže stimulovať ďalší dopyt po úverových zdrojoch na financovanie napríklad budúcej spotreby (investícií). V príspevku sa zameriame na odhad štruktúrneho vektorového

autoregresného (SVAR) modelu v snahe analyzovať vzťahy medzi úrokovými mierami a vybranými makroekonomickými premennými v podmienkach Českej republiky (ČR).

EKONOMETRICKÝ MODEL A METODOLOGICKÝ POSTUP

Model SVAR je pomerne často využívaným modelom ekonomických analýz¹. Jeho výhodou je na jednej strane schopnosť zohľadniť existujúce väzby medzi endogénnymi premennými modelu a strane druhej umožňuje odhadnúť pôsobenie vonkajších faktorov bez nutnosti aplikovať príliš veľké množstvo ohraničení na použité časové rady.

Pri konštrukcii modelu sme sa do neho rozhodli zakomponovať päť zložiek. Na počet endogénnych premenných bohatšie SVAR modely umožňujú komplexnejšie posúdiť existenciu vzájomných väzieb a interakcií medzi premennými modelu. Na druhej strane pri menších SVAR modeloch sa môžeme ľahšie vyhnúť problémom s nežiaducimi koreláciami medzi premennými modelu. Menšie modely ponúkajú taktiež viac voľnosti, sú stabilnejšie a je možno ich odhadnúť jednoduchšie.

Spomínaným piatimi endogénnymi premennými nášho modelu sú output (*gdp*), miera inflácie (*inf*), bankové úvery (*cred*), nominálna úroková miera (*ir*) a výmenný kurz (*reer*).

Pre analýzu vplyvu úrokových sadzieb na vybrané makroekonomické premenné sme použili štandardnú metodológiu pre odhad modelov SVAR, ktorej základom je uplatnenie dlhodobých identifikačných ohraničení na endogénne premenné modelu vychádzajúce z postulátov dlhodobej neutrality, čo nám umožňuje korektne identifikovať exogénne štruktúrne šoky pôsobiace na endogénne premenné modelu.

Model pred aplikáciou dlhodobých ohraničení vyzerá nasledovne:

$$\Delta X_t = A(L)e_t$$

kde X predstavuje vektor endogénnych premenných modelu, $A(L)$ je polynomiálna matica vyjadrujúca koeficienty impulse-response funkcií, L je operátor oneskorenia a e predstavuje vektor exogénnych šokov modelu v redukovanej podobe.

Pre identifikáciu štruktúrnych šokov je potrebné identifikovať celkovo pätnásť identifikačných ohraničení². Päť ohraničení získavame normalizáciou pôvodne matice A . Zvyšných desať ohraničení získame uplatnením postulátov dlhodobej neutrality medzi premennými modelu a teda z predpokladu, že vybraný jednorazový exogénny šok vplyva na endogénnu premennú modelu iba krátkodobo. Ide o týchto desať ohraničení:

- reálny dopytový šok nemá dlhodobý vplyv na vývoj inflácie (1), bankových úverov (2) a REER (3),
- šok spôsobený zmenou cenovej hladiny nemá dlhodobý vplyv na vývoj reálneho HDP (4), bankových úverov (5) a REER (6),
- šok spôsobený zmenou objemu bankových úverov nemá dlhodobý vplyv na vývoj reálneho HDP (7) a REER (8),
- šok spôsobený zmenou nominálnych úrokových sadzieb nemá dlhodobý vplyv na vývoj bankových úverov (9) a REER (10).

Model po aplikácii dlhodobých ohraničení nadobúda nasledovnú podobu:

$$\Delta X_t = B(L)u_t$$

¹ Z priestorových dôvodov ovplyvnených doporučeným rozsahom tohto konferenčného príspevku neuvádzame prehľad súčasného stavu poznania ani porovnateľné výsledky štúdií iných autorov.

² Počet ohraničení pre identifikáciu štruktúrnych šokov je daný vzťahom $n(n+1)/2$, kde n predstavuje počet endogénnych premenných modelu.

$$\begin{bmatrix} \Delta gdp \\ \Delta inf \\ \Delta cred \\ \Delta ir \\ \Delta reer \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 & b_{14} & b_{15} \\ 0 & 1 & b_{23} & b_{24} & b_{25} \\ 0 & 0 & 1 & 0 & b_{35} \\ b_{41} & b_{42} & b_{43} & 1 & b_{45} \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} u_{gdp} \\ u_{inf} \\ u_{cred} \\ u_{ir} \\ u_{reer} \end{bmatrix}$$

kde ΔX predstavuje vektor endogénnych premenných modelu, $B(L)$ je polynomiálna matica vyjadrujúca koeficienty impulse-response funkcií, L je operátor oneskorenia a u predstavuje vektor vzájomne periodicky nekorelovaných, normalizovaných štruktúrnych rezíduí získaných z vektorovej autoregresie.

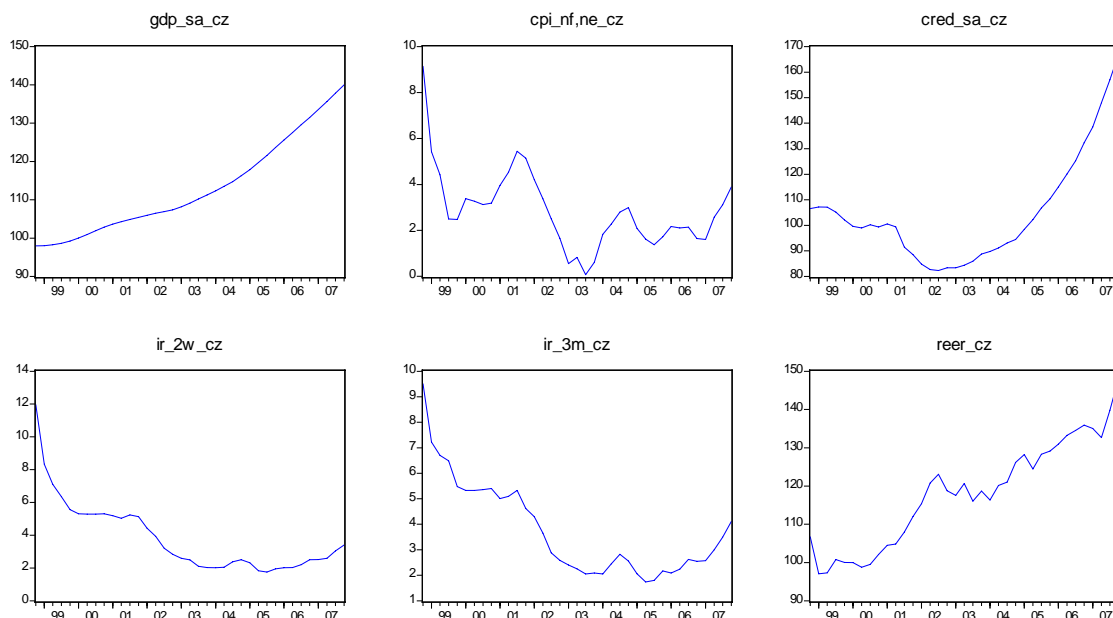
Odhadnutý model SVAR nám poslúži pre výpočet a znázornenie grafického priebehu impulse-response funkcií pôsobenia jednorazového šoku zo zmeny úrokových sadziieb na vývoj endogénnych premenných modelu.

VÝSLEDKY ANALÝZY A ICH INTERPRETÁCIA

Vzhľadom na cieľ nášho príspevku sme sa rozhodli odhadnúť dva SVAR modely, v ktorých alternujeme zastúpenie úrokových sadziieb PRIBOR s dobami splatnosti dva týždne a tri mesiace, pričom ostatné endogénne premenné ponecháme nezmenené. Pre týchto päť premenných sme pre odhad modelu v podmienkach ČR použili štvrťročné údaje za obdobie 1998Q4-2007Q4, celkovo šlo o 37 pozorovaní. Časové rady pre vývoj HDP a stav bankových úverov sme pred ich použitím sezónne očistili.

V grafe 1 uvádzame prehľad vývoja reálneho HDP, inflácie očistenej o vplyv cien energií a nespracovaných potravín, objemu bankových úverov, medzibankových úrokových sadziieb PRIBOR s dobou splatnosti dva týždne a tri mesiace a REER v podmienkach ČR.

Graf 1 Vývoj endogénnych premenných modelu v podmienkach ČR (1998Q4-2007Q4)



Zdroj: Zostavené autorom na základe [1], [5]

Pozn. Údaje pre vývoj inflácie sú vyjadrené v percentách a údaje pre vývoj reálneho HDP, stavu bankových úverov a REER sú vyjadrené ako indexy, pričom za základný sme zvolili rok 2000.

Pred odhadnutím obidvoch SVAR modelov otestujeme časové rady prostredníctvom testov jednotkového koreňa a Johansenovho testu kointegrácie.

V tabuľke 1 uvádzame výsledky testu jednotkového koreňa použitých časových radov. Z priestorových dôvodov neuvádzame podrobné výsledky tohto testu, na požiadanie však môžu byť sprístupnené autorom.

Tab.1 Výsledky testov stacionarity

	gdp sa cz		cpi nf,ne cz		cred sa cz		ir 2w cz		ir 3m cz		reer cz	
	ADF	PP	ADF	PP	ADF	PP	ADF	PP	ADF	PP	ADF	PP
hodnoty	0,19	0,55	-1,98	-3,68**	2,96	2,63	-0,80	-1,31	-1,97	-2,09	0,64	0,85
1.dif.	-7,19*	-7,18*	-5,18*	-5,17*	-4,40*	-4,38*	-7,62*	-6,86*	-6,64*	-6,64*	-6,61*	-6,71*

Zdroj: Výpočet autora na základe [1], [5]

Pozn. Údaje predstavujú výsledky t-štatistiky. Nulovú hypotézu o prítomnosti jednotkového koreňa možno zamietnuť pri 1% hladine významnosti (*), 5% hladine významnosti (**), 10% hladine významnosti (***)

Testy jednotkového koreňa sme uskutočnili prostredníctvom rozšíreného Dickey-Fullerovho testu (ADF) a Phillips-Perronovho testu (PP).

Na základe výsledkov testov jednotkového koreňa možno konštatovať, že časové rady pre jednotlivé premenné modelu obsahovali na svojich hodnotách jednotkový koreň a teda sa javili ako nestacionárne. Výnimkou bol časový rad pre vývoj inflácie, pri ktoromh PP test potvrdil stacionaritu už na hodnotách, avšak ADF test indikoval na hodnotách prítomnosť jednotkového koreňa.

Pri testovaní na prvých diferenciách sme však už mohli v prípade všetkých endogénnych zložiek modelu zamietnuť nulovú hypotézu o prítomnosti jednotkového koreňa. Všetky premenné modelu sa javili ako integrované rádu 1 (I(1)) a teda stacionárne na svojich prvých diferenciách s výnimkou časového radu inflácie, ktorý sa javil ako I(0) a teda stacionárny už na svojich hodnotách, ako to indikoval PP test.

V tabuľkách 2 a 3 uvádzame prehľad výsledkov Johansenovho testu kointegrácie, pričom sme na otestovanie zvolili jedno oneskorenie (doporučené na základe SIC (Schwarz Information Criterion) a AIC (Akaike Information Criterion)).

Tab.2 Výsledky Johansenovych testov kointegrácie (model s ir 2w cz)

	trace statistics	kritická hodnota (5%)	pravd.	maximum Eigenvalue statistics	kritická hodnota (5%)	pravd.
žiadna	76,557*	60,061	0,0011	37,889*	30,440	0,0049
maximálne jedna	38,668	40,175	0,0704	22,547	24,159	0,0814
maximálne dve	16,121	24,276	0,3709	11,199	17,797	0,3673
maximálne tri	4,921	12,321	0,5786	4,920	11,225	0,4887
maximálne štyri	0,002	4,130	0,9733	0,018	4,130	0,9733

Zdroj: Výpočet autora na základe [1], [5]

Poznámka: * zamieta nulovú hypotézu o neexistencii kointegračného vzťahu pri 5% hladine významnosti.

Tab.3 Výsledky Johansenovych testov kointegrácie (model s ir 3m cz)

	trace statistics	kritická hodnota (5%)	pravd.	maximum eigenvalue statistics	kritická hodnota (5%)	pravd.
žiadna	67,159*	60,061	0,0112	28,356	30,440	0,0890
maximálne jedna	38,804	40,175	0,0683	21,188	24,159	0,1201
maximálne dve	17,616	24,276	0,2735	12,445	17,797	0,2657
maximálne tri	5,171	12,321	0,5439	4,544	11,225	0,5439
maximálne štyri	0,627	4,130	0,4892	0,627	4,130	0,4892

Zdroj: Výpočet autora na základe [1], [5]

Poznámka: * zamieta nulovú hypotézu o neexistencii kointegračného vzťahu pri 5% hladine významnosti.

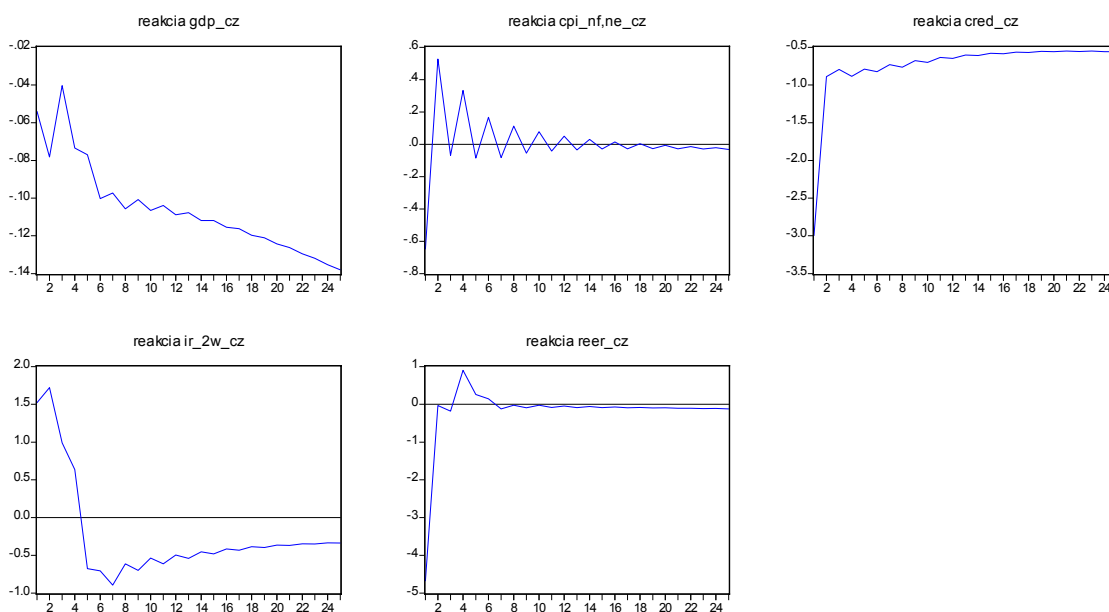
Na základe výsledkov testov kointegrácie nemožno vylúčiť predpoklad, že medzi endogénnymi premennými obidvoch modelov neexistuje dlhodobý vzťah. Výsledky trace statistics nám v obidvoch modeloch indikujú prítomnosť jednej kointegrujúcej rovnice. V modeli s dvojtýždennými úrokovými mierami PRIBOR nám prítomnosť jednej kointegrujúcej rovnice potvrdzuje aj výsledok maximum eigenvalue statistics. Prítomnosť jednej kointegrujúcej rovnice zodpovedá výsledkom testov jednotkového koreňa (jedna premenná je $I(0)$). Testovanie kointegrácie po miernom zvýšení počtu oneskorení na dve obdobia však už preukázalo neexistenciu kointegrácie medzi premennými modelu. V modeli s trojmesačnými úrokovými mierami PRIBOR nám maximum eigenvalue statistics potvrdzuje neexistenciu žiadnej kointegrujúcej rovnice. Predpoklad existencie jednej kointegrujúcej rovnice aj v tomto prípade zodpovedá výsledkom testov jednotkového koreňa (jedna premenná je $I(0)$). Testovanie kointegrácie po miernom zvýšení počtu oneskorení na dve obdobia však už preukázalo neexistenciu kointegrácie aj medzi premennými tohto druhého modelu. Výsledky trace statistics ako aj maximum eigenvalue statistics nám potvrdili, že lineárnou kombináciou premenných modelu nie je možné získať žiadnu kointegrujúcu rovnicu. Všetky premenné modelu tak nemožno v rámci sledovaného obdobia považovať za vzájomne kointegrované.

Keďže integrácia časových radov rovnakého rádu a súčasne neexistencia kointegrácie medzi endogénnymi premennými modelu sú dôležitými predpokladmi pre korektné odhadnutie modelu prostredníctvom metódy SVAR, možno v našom prípade konštatovať splnenie týchto podmienok. Keďže jednotlivé premenné obidvoch modelov boli $I(1)$ (z hľadiska ekonomickej opodstatnenosti do modelu zaradíme aj časový rad inflácie, ktorý sa javil ako $I(0)$) odhadneme modely SVAR na úrovni prvých diferencií.

Na základe odhadnutých SVAR modelov môžeme následne zostaviť priebeh impulse-response funkcií úrokových sadzieb.

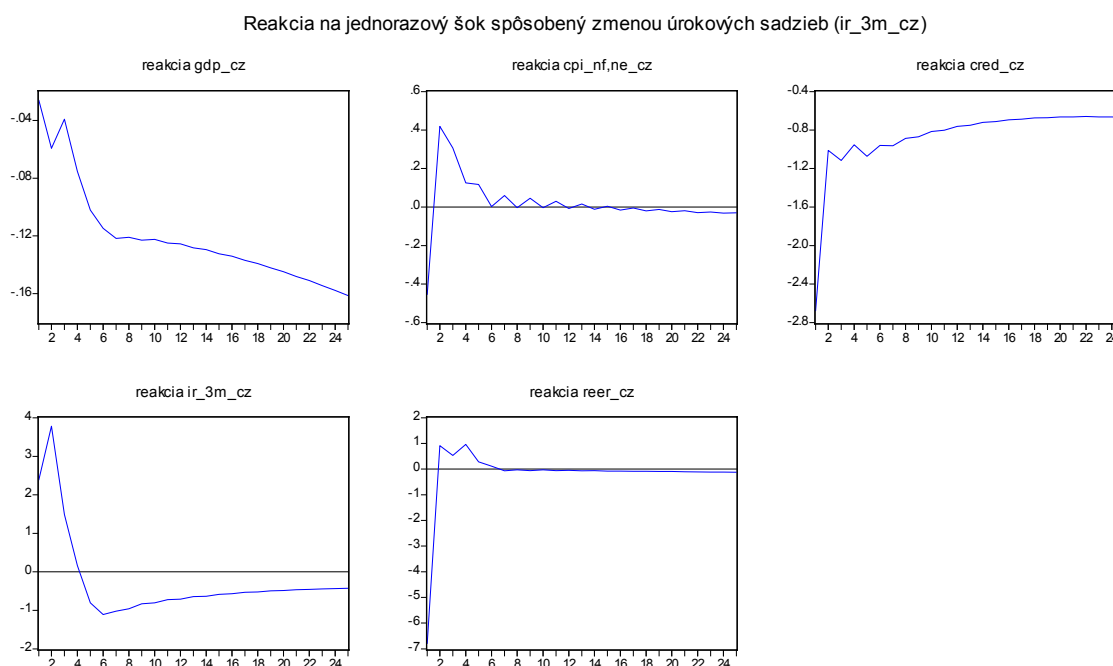
Graf 2 Priebeh impulse-response funkcií (ir_2w_cz)

Reakcia na jednorazový šok spôsobený zmenou úrokových sadzieb (ir_2w_cz)



Zdroj: Zostavené autorom na základe [1], [5]

Graf 3 Priebeh impulse-response funkcií (ir_3m_cz)



Zdroj: Zostavené autorom na základe [1], [5]

Na základe priebehu impulse-response funkcií vyjadrujúcich vplyv jednorazového šoku spôsobeného zmenou úrokových sadzieb PRIBOR s dobou splatnosti dva týždne a tri mesiace na endogénne zložky modelu (grafy 2 a 3) možno konštatovať, že jednorazové šoky spôsobené obidvoma medzibankovými úrokovými mierami PRIBOR mali veľmi podobný vplyv na vývoj jednotlivých endogénnych premenných obidvoch modelov. Zvýšenie úrokových sadzieb malo negatívny vplyv na vývoj reálneho HDP. Účinok sa pritom nejavil ako dočasný a teda krátkodobý ale časom sa pôsobenie tohto šoku ešte zosilňovalo. Indikovaný vzťah medzi vývojom úrokových sadzieb a reálneho HDP možno považovať za logický a zdôvodniť ho možno relatívne vysokou citlivosťou jednotlivých komponentov agregátneho dopytu na zmenu krátkodobých úrokových sadzieb. Súčasne je potrebné pripomenúť, že medzibankové úrokové miery v ČR majú za sebou relatívne dlhé obdobie postupného znižovania svojich úrovní, dôsledkom čoho sa občasné krátkodobé rozkolísanie, prípadne mierne zvyšovanie úrokových sadzieb, nepodpisalo negatívne pod vývoj reálnej ekonomiky ČR. Šok zmeny úrokových sadzieb pôsobil na vývoj miery inflácie výrazne nestabilne a s miernym odstupom času sa úplne vytratil, dôsledkom čoho ho možno považovať za celkovo zanedbateľný. Pod vplyvom jednorazového šoku zo zvýšenia krátkodobých úrokových sadzieb došlo ku krátkodobému poklesu objemu bankových úverov. Tento efekt sa však s odstupom približne pol roka výrazne oslabil a následne sa počas niekoľkých nasledujúcich rokov postupne vytrácal. REER sa pod vplyvom jednorazového zvýšenia úrokových sadzieb krátkodobo oslabil. S odstupom približne dvoch rokov sa efekt tohto šoku na vývoj REER úplne vytratil a z dlhodobého hľadiska bol teda neutrálny.

ZÁVER

V príspevku sme sa zamerali na analýzu dopadov šokov spôsobených zmenami vybraných krátkodobých úrokových sadzieb na vývoj reálneho outputu, inflácie, bankových úverov a reálneho efektívneho výmenného kurzu v podmienkach ČR prostredníctvom využitia modelu štruktúrnej vektorovej autoregresie (SVAR). Medzi referenčné úrokové miery,

ktorých pôsobenie na vybrané makroekonomické kategórie sme analyzovali, sme zaradili medzibankové úrokové miery PRIBOR s dobami splatnosti dvoch týždňov a troch mesiacov. Na základe výsledkov analýzy sme zistili, že jednorazové šoky spôsobené zmenami obidvoch úrokových sadzieb mali veľmi podobný dopad na sledované makroekonomické kategórie, čo len dokladuje prepojenosť priebehov úrokových kriviek pre vybrané medzibankové depozitá. Podľa očakávania obidva modely indikovali klesanie reálneho outputu pod vplyvom zvýšenia krátkodobých úrokových sadzieb. Tento vplyv sa pritom javil ako trvalý a jednosmerný. V prípade inflácie a reálneho výmenného kurzu sa efekt pôsobenia jednorazové šoku zo zvýšenie krátkodobých úrokových sadzieb vytratil po približne dvoch rokoch, pričom z krátkodobého hľadiska sa javil ako nestabilný. Objem bankových úverov sa pod vplyvom zvýšenia krátkodobých úrokových sadzieb znížil, pričom tento efekt pôsobil len veľmi krátke obdobie.

Obidva modely SVAR nám indikovali, že sledované makroekonomické kategórie reagovali na zmenu úrokových sadzieb pomerne citlivo predovšetkým v krátkom období. Na základe toho možno menovej politike pripísať značný význam pri stabilizácii ekonomického prostredia prostredníctvom regulácie krátkodobých úrokových sadzieb.

LITERATÚRA

- [1] Bank for International Settlements: BIS effective exchange rate indices - <http://www.bis.org/statistics/eer/index.htm>
- [2] GARRETSEN, H. - SWANK, J.: The transmission of interest rate changes and the role of bank balance sheets: a VAR-analysis for the Netherlands. *Journal of Macroeconomics*, 20(2), 1998, pp 325-339.
- [3] CHRISTIANO, L.J. - EICHENBAUM, M. - Evans, C.L.: Monetary policy shocks: What have we learned and to what end? NBER Working Paper No 6400, 1998
- [4] KIM, S. - ROUBINI, N.: Exchange rate anomalies in the industrial countries: A solution with a structural VAR approach. *Journal of Monetary Economics*, 45(3), 2000, pp 561-586.
- [5] OECD - Statistics v4.4 - Frequently requested statistics - http://www.oecd.org/document/15/0,3343,en_2649_201185_1873295_1_1_1_1,00.html
- [6] SAFEI, J. - CAMERON, N.E.: Credit channel and credit shocks in Canadian macrodynamics - a structural VAR approach. *Applied Financial Economics*, 13(4), 2003, pp 267-277.

Ing. Rajmund Mirdala, PhD.
Ekonomická fakulta
Technická univerzita
Nemcovej 32
040 01 Košice
Slovenská republika
tel.: 00421-55-6023290
fax: 00421-55-6023292
e-mail: rajmund.mirdala@tuke.sk

RETAIL DERIVÁTY V INVESTIČNÍM PORTFOLIU

RETAIL DERIVATIVES IN INVESTMENT PORTFOLIO

Peter Mokrička, Miroslava Šikulová

ANOTACE

Finanční trhy v současnosti zprostředkovávají širokou nabídku retail derivátů schopných vyhovět snad jakýmkoli nárokům investorů. Mohou tedy být nedílnou součástí každého investičního portfolia.

KLÍČOVÁ SLOVA

Investování, retail deriváty, výnos, riziko

ANNOTATION

Presently the financial markets mediate an extensive offer of retail derivatives, which meet any wishes of investors. They can be an integral part of all investment portfolios.

KEY WORDS

Investment, retail derivatives, performance, risk

ÚVOD

V rámci tohoto příspěvku se zaměřujeme na retail deriváty a jejich místo v portfoliích investorů. Finanční trhy v současnosti zprostředkovávají širokou nabídku retail derivátů schopných vyhovět snad jakýmkoli nárokům investorů. Mohou tedy být nedílnou součástí každého investičního portfolia. Jak to ale vypadá v praxi? Jsou retail deriváty oprávněně nazývány moderními strukturovanými investičními nástroji, nebo byla kolem nich vytvořena pouze velká bublina? Je možné v souvislosti s retail deriváty vůbec mluvit o nějakém trendu? Které z nich jsou mezi investory nejoblíbenější, které z nich si našli své místo v portfoliích investorů a proč právě tyto? Toto jsou otázky, které jsou stěžejním tématem příspěvku.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je na základě analýzy trhu retail derivátů posoudit a zhodnotit místo retail derivátů v portfoliích investorů. Trh retail derivátů bude přitom reprezentovat německý trh jakožto největší a nejrozvinutější trh retail derivátů na světě. Východiskem bude analýza německého trhu retail derivátů provedená Deutsche Bank. Na základě výsledků této analýzy se poté kromě samotného posouzení a zhodnocení místa retail derivátů v portfoliích investorů za použití metod komparace a dedukce zaměříme na retail deriváty, které v portfoliích investorů získávají nejvíce prostoru a dle jejich výnosově-rizikového profilu posoudíme v portfoliích jakých investorů se retail deriváty nejvíce objevují, jaké jsou postoje těchto investorů k riziku a jaká jsou jejich očekávání budoucího vývoje podkladových aktiv.

VÝSLEDKY

Nejdříve tedy shrňme závěry analýzy německého trhu retail derivátů, uskutečněné v roce 2007. V rámci těchto závěrů se zaměříme především na dvě charakteristiky, a sice vývoj obratu retail derivátů a počet retail derivátů v oběhu.

Vývoj objemu obchodů s retail deriváty¹

Ve srovnání s předešlým rokem vzrostla výše obratu „retail derivátů“ v roce 2007 o 39,1 % na celkem 641,9 miliard EUR.

Obrat v segmentu pákových produktů („plain vanilla“ opčních listů a „knock-out“ produktů) vzrostl o 45,5 procenta a činil celkem 321,0 miliard EUR. Z toho 115,1 miliard EUR (35,9%) připadlo na „plain vanilla“ opční listy, 204,2 miliard EUR (63,6%) na „knock-out“ produkty a obrat exotických pákových produktů dosáhl 1,7 miliardy EUR (0,5%).

Obrat investičních produktů vzrostl v roce 2007 o přibližně 33,2 procenta na celkových 320,9 miliard EUR. V rámci segmentu investičních produktů se prosadili především bonus certifikáty, discount certifikáty a indexové certifikáty.

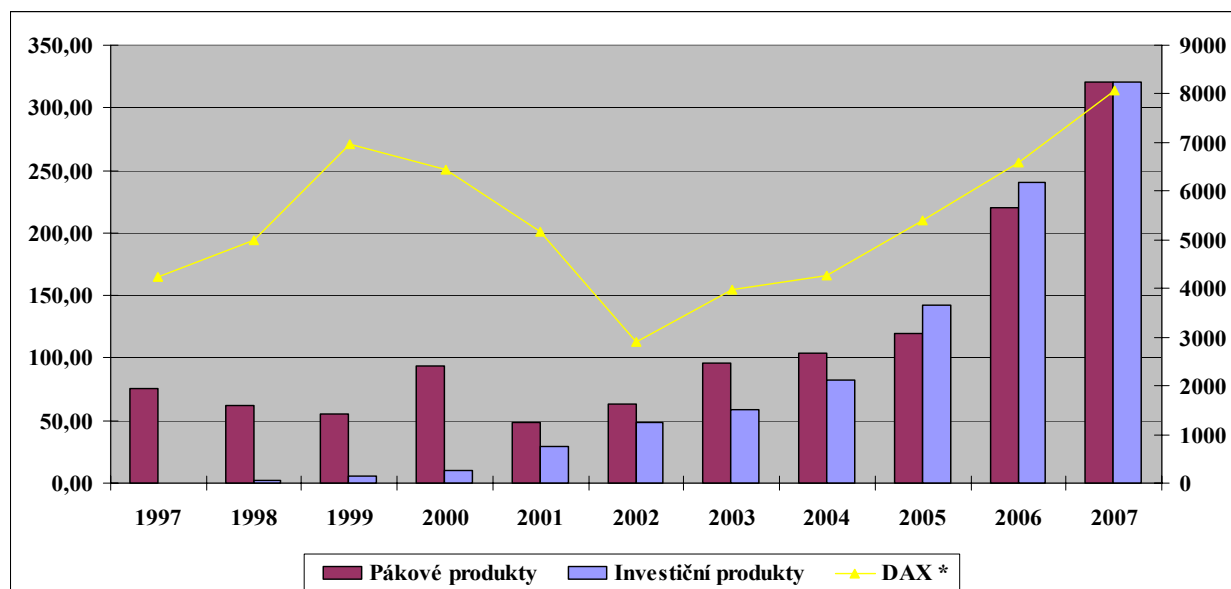
Tab. 1 Vývoj obratu – všechny „retail deriváty“ 2007

Obrat všech "retail derivátů" v roce 2007	641,9 mld. EUR
Obrat všech "retail derivátů" v roce 2006	461,5 mld. EUR
Meziroční změna	39,10%

Zdroj: zpracováno dle [1]

Obraty loňského roku (v roce 2006 to bylo 461,5 mld. EUR) byli v roce 2007 opět výrazně překonány. Burzovní a mimoburzovní objem obchodů s opčními listy a certifikáty obnášel 641,9 mld. EUR, což odpovídá růstu ve výši 39,1%. Rok 2007 se tak stal obratově nejsilnějším rokem v historii německých retail derivátů.

Graf 1 Obraty investičních a pákových produktů v mld. EUR ve srovnání s hodnotou indexu DAX ke konci roku



Zdroj: zpracováno dle [1]

V roce 2007 dosáhl obrat investičních produktů přibližně stejné výše jako obrat pákových produktů.

¹ Zpracováno dle [1]

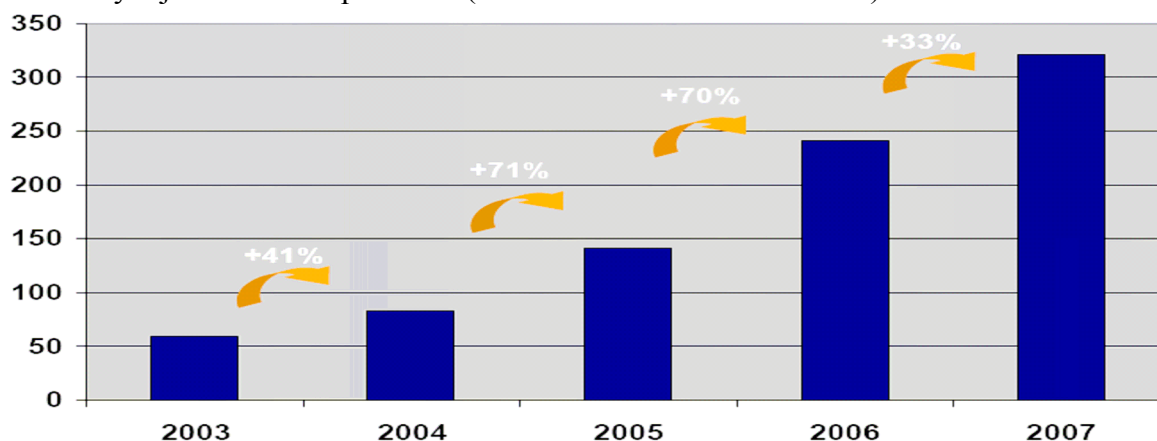
Tab. 2 Vývoj obrátů pákových a investičních produktů v mld. EUR

Rok	Pákové produkty	Investiční produkty	DAX
1997	75,70	0,00	4250
1998	61,54	2,14	5002
1999	55,13	5,10	6958
2000	93,26	10,55	6434
2001	48,80	28,81	5160
2002	63,27	48,34	2893
2003	95,82	58,95	3965
2004	104,01	82,97	4256
2005	119,23	141,74	5408
2006	220,69	240,85	6597
2007	321,03	320,91	8067

Zdroj: zpracováno dle [1]

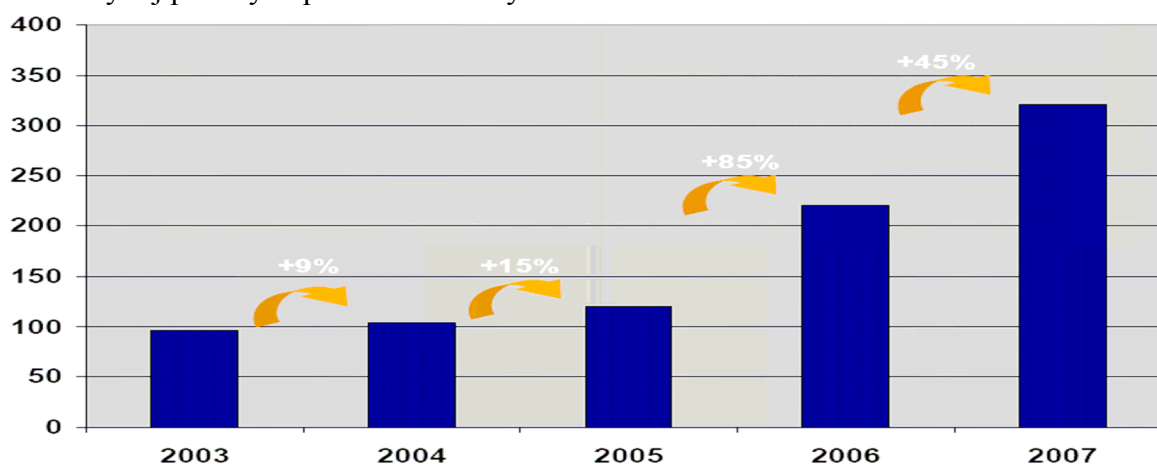
Rok 2007 byl, stejně jak již ten předešlý, rokem bonus certifikátů. Výše jejich obrátu značně překročila obrát indexových certifikátů nebo discount certifikátů. Obraty bonus certifikátů a express certifikátů se znovu výrazně zvýšili. Obecně patří mezi nejoblíbenější investiční instrumenty bonus certifikáty, discount certifikáty a indexové certifikáty.

Graf 2 Vývoj investičních produktů (měřeno dle obrátu v mld. EUR)



Zdroj: zpracováno dle [1]

Graf 3 Vývoj pákových produktů měřený obrátem v mld. EUR



Zdroj: zpracováno dle [1]

Počet retail derivátů v oběhu²

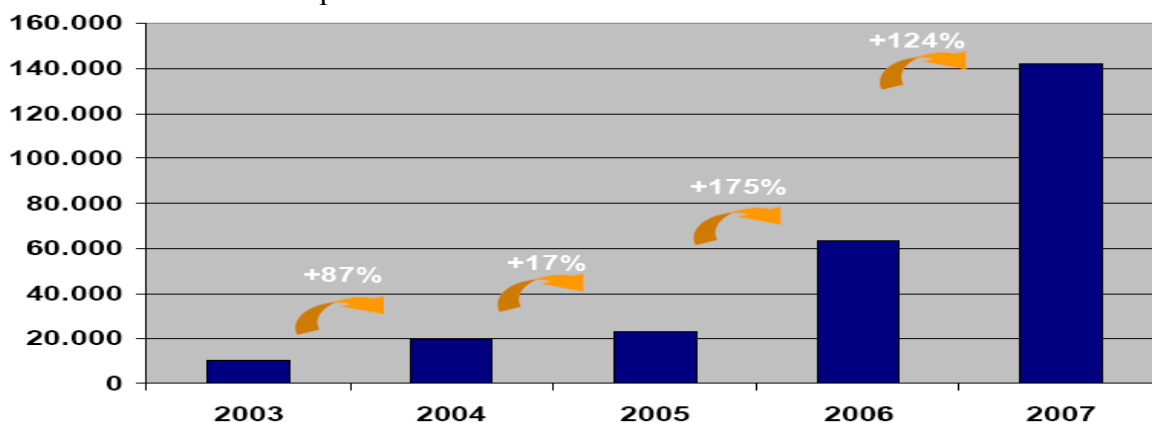
Na konci roku 2007 bylo na burzách v Německu obchodovaných 267415 opčních listů a certifikátů. Z tohoto počtu bylo 142373 certifikátů. Tímto počet investičních produktů vzrostl o 124 % a oproti minulému roku se tedy víc než zdvojnásobil. Růst v roce 2007 vyplynul především z růstu objemu bonus certifikátů, níže uvedených ve skupině jiné certifikáty, a taktéž discount certifikátů. Jako podkladové aktivum byly poptávány zvláště blue chips a suroviny, ale také akciové indexy.

Tab. 3 Investiční produkty v oběhu na německém trhu

Název	2003	2004	2005	2006	2007
Discount certifikáty	7738	13655	14925	34938	61750
Indexové certifikáty	458	562	602	1820	3134
Basket certifikáty	187	193	232	90	1140
Jiné certifikáty	2170	5227	7325	26623	76349
Celkem	10553	19637	23084	63471	142373

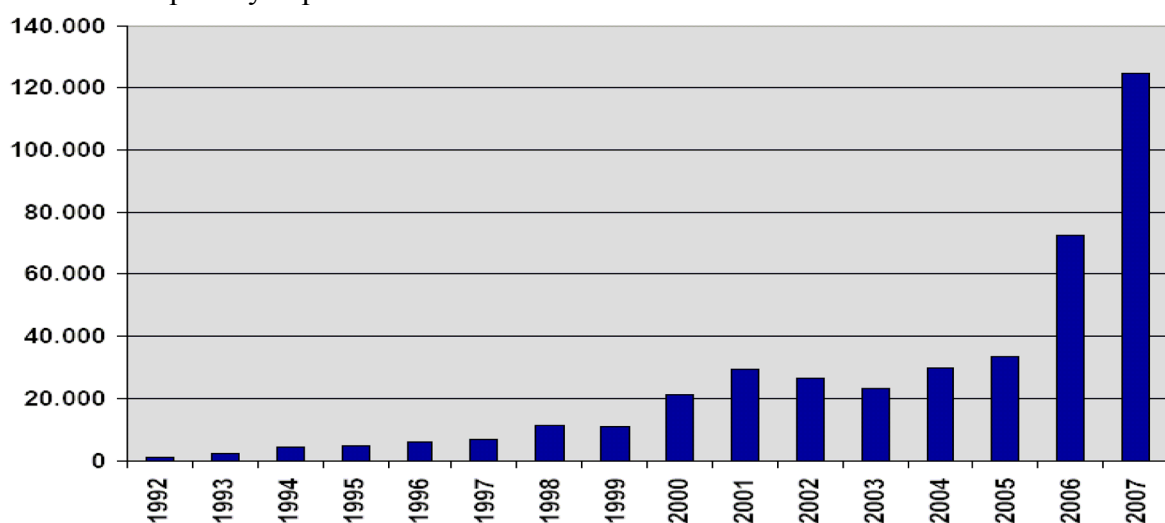
Zdroj: zpracováno dle [1]

Graf 4 Počet investičních produktů v oběhu



Zdroj: zpracováno dle [1]

Graf 5 Počet pákových produktů v oběhu



Zdroj: zpracováno dle [1]

² Zpracováno dle [1]

Obrat pákových produktů v roce 2007 oproti předešlému roku výrazně vzrostl. Poptávka byla zaměřena zvláště na produkty, jejichž podkladovými aktivy byly akciové indexy, blue chips a suroviny. Počet pákových produktů v oběhu se oproti předešlému roku přibližně zdvojnásobil a dosáhl 125.042 produktů.

Posouzení a zhodnocení místa retail derivátů v portfoliích investorů

Agregací hodnot obrátů investičních a pákových produktů v mld. EUR z tab. 2 můžeme spatřit jednoznačný růstový trend obrátů všech retail derivátů v čase, který byl narušen pouze v roce 2001, ve kterém ztrácel na hodnotě také vůdčí index německého trhu DAX. V ostatních letech ale vývoj obrátů všech retail derivátů na německém trhu neustále rostl a tento trend se drží od roku 2001 až do současnosti.

Rovněž je možné pozorovat z grafu 4 a grafu 6, že počet všech retail derivátů v oběhu má v posledních pěti letech také jednoznačně růstovou tendenci. Na základě uvedených statistik můžeme konstatovat, že retail deriváty získávají v portfoliích investorů stále více místa a prostoru.

Kdybychom chtěli srovnat investiční a pákové produkty³, docházíme k závěrům, že oba tyto segmenty vykazují dlouhodobě rovněž růstovou tendenci, přičemž v roce 2007 zaznamenali pákové produkty vyšší objem obchodů než produkty investiční, čímž se vracíme k situaci panující před rokem 2005. Na druhou stranu, když se podíváme na počet obchodovaných produktů, stále můžeme pozorovat mírnou převahu investičních produktů. Při počtu 142373 investičních produktů sledujeme obrat jejich obchodů ve výši 320,9 mld. EUR a při počtu 125042 pákových produktů sledujeme obrat jejich obchodů ve výši 321,0 mld. EUR. Když zohledníme kromě těchto hodnot také průměrnou hodnotu investičního a pákového produktu při emisi, tak si můžeme dovolit tvrdit, že pákové produkty jsou v průběhu své doby trvání obchodované častěji než produkty investiční, což odpovídá také charakteru obou těchto skupin produktů. V segmentu pákových produktů můžeme oproti segmentu investičních produktů předpokládat i vidět více spekulacních úmyslů a krátký investiční horizont.

Počet pákových produktů v oběhu se oproti předešlému roku přibližně zdvojnásobil. Na jedné straně se zdá, že tento růst podporoval zpočátku pozitivní a také volatilní vývoj na akciových trzích, na druhé straně je stejně jako již v minulém roce patrný zvýšený zájem o širší využití produktů, tedy vedle spekulací také k zajištění nebo uvolnění hotovosti („cash extraction“).

Volatilní vývoj měl pozitivní vliv rovněž na obraty i počty discount certifikátů v oběhu, jež byly díky zvýšené volatilitě pro investory atraktivními a žádanými produkty. Největším tahounem segmentu investičních produktů byly ovšem bonus certifikáty, díky jejich atraktivní struktuře. Když se podíváme na výnosově-rizikové profily⁴ těchto dvou typů retail derivátů, vidíme, že se jedná o produkty s částečnou garancí investovaného kapitálu. Tyto produkty do svého portfolia nezařazují investoři, kteří očekávají silný růst nebo silný pokles hodnoty podkladového aktiva. Pro tyto případy mají k dispozici produkty, díky kterým mohou na takovémto vývoji hodnoty podkladového aktiva profitovat lépe. Produkty se naopak stávají alternativou k přímé investici do podkladového aktiva (kterým dle studie byly nejčastěji blue chips, komodity – suroviny a akciové indexy) s očekáváním stagnace, případně mírného růstu či poklesu hodnoty podkladového aktiva.

³ Jak retail deriváty rozčlenil i Svoboda v [2]

⁴ Možno nalézt v [3]

ZÁVĚR

Minimálně v období posledních pěti let neustále rostou objemy obchodů s retail deriváty a rovněž také počet těchto produktů v oběhu. Ze střednědobého hlediska můžeme tvrdit, že retail deriváty jsou opravdu moderními investičními finančními nástroji, které si získávají v portfoliích investorů stále více místa a prostoru jako alternativa k přímé investici do podkladového aktiva. I když se investoři musí při zařazení retail derivátů do svého portfolia často vzdát dividendových výnosů plynoucích z držby podkladových aktiv samotných, v retail derivátech spatřují možnost optimalizace své investice a přizpůsobení investice jejich rizikovému profilu a očekávání budoucího vývoje hodnoty podkladového aktiva. Mezi investičními produkty se v portfoliích investorů objevují nejčastěji bonus certifikáty, discount certifikáty a indexové certifikáty. V případě prvních dvou je možné tvrdit, že investoři dnes investují opatrněji a volí produkty s částečnou garancí investovaného kapitálu. Jelikož volí tyto produkty, je možné také tvrdit, že očekávají spíše stagnaci nebo jen mírné změny hodnoty podkladových aktiv v horizontu doby trvání těchto produktů. Nejvíce poptávanými podkladovými aktivy jsou přitom blue chips, komodity a akciové indexy. Hojně zařazování pákových produktů do portfolií investorů podporuje kromě jiného také pozitivní a volatilní vývoj na akciových trzích, je však možné spatřovat zájem o širší využití produktů, tedy kromě spekulací také k zajištění nebo uvolnění hotovosti.

LITERATURA

- [1] *X-markets Marktüberblick-Optionsscheine und Zertifikate*. Frankfurt: Deutsche Bank AG. 2008. Dostupné na WWW:
<http://www.de.x-markets.db.com/DE/binaer_view.asp?binaernr=3113>
- [2] SVOBODA, M. *Jak ovládnout finanční trhy*. Brno: CP Books, 2005. ISBN 80-251-0763-9
- [3] SVOBODA, M.; ROZUMEK, D. *Investiční certifikáty*. Praha : Komise pro cenné papíry, 2005. 52 s. ISBN 80-239-5317-6

Ing. Peter Mokrička
Katedra financí
Ekonomicko – správní fakulta MU
Lipová 41a
602 00 Brno
mokricka@econ.muni.cz

Ing. Miroslava Šikulová
Katedra financí
Ekonomicko – správní fakulta MU
Lipová 41a
602 00 Brno
sikulova@econ.muni.cz

PUBLIC ATTITUDES TO THE EURO AND THE EUROPEAN CENTRAL BANK IN THE EU

Marta Orviská

ANNOTATION

In January 2009 Slovakia plans to join the Euro. This paper examines support for the Euro, EMU and knowledge of and trust in the ECB, not just in Slovakia but all the member countries of the EU, whether part of the Eurozone or not. In particular we will explore how such support is changing over time. The basis for the analysis is Eurobarometer survey data relating to EU member countries. Those who are prosperous as reflected e.g. by occupational status tend to be in support of the Euro and trust the ECB, which confirms other results that those who have done well in the transition process tend to support greater involvement with Europe. The impact of knowledge is also clear, not just with respect to education. This carries lessons to both the ECB and member countries who are part of the Eurozone or intending to join it. If support for the institutions is viewed as important then a process of providing information can help increase that support and in particular the old, the young, women and those who live in rural areas should be specifically targeted. In addition, the results show that national pride is also significant in determining both sets of attitudes particularly amongst the older member states of the EU. Those without a strong degree of national pride are more likely to support and trust federal institutions such as the ECB and the Euro. This too is of concern to policy makers. Greater European involvement and national identity need to stop being seen as alternatives whereby support for one's country leads to hostility towards the EU and its institutions. The two should not be seen as incompatible, patriotism for one's country should be consistent with support for the EU. Perhaps we can learn from the lessons of other federal unions, such as Switzerland and the USA, in this respect.

KEY WORDS

Euro, Eurobarometer, European Central Bank, National Pride, Public Support

INTRODUCTION

The Euro was introduced in an accounting sense in 1999. In 2002 it was launched as an actual currency with notes and coins which replaced national currencies. Currently there are 15 member countries in the Eurozone. In addition a number of EU countries plan entry, including the Slovak Republic whose entry is scheduled for 2009. However, not all members who could have joined have to date done so, with the exceptions including Denmark, Sweden and the United Kingdom. This tentatively suggests a divergence of opinions on the advantages and disadvantages of being part of the EMU. In this paper we will be seeking to examine empirically support for the Euro using variables which reflect self interest, knowledge and perceptions of national identity. In the next section we present the data, after which the empirical results are presented. Finally we conclude the paper.

Deroose et al (2007) argue that (i) support for EMU may reflect more general attitudes towards EU membership or (ii) is based on the perceived advantages and disadvantages of the euro. Reflecting the former, Dyson (1994) argues that 'in the absence of a European political order that promotes an effective identification with a single currency EMU lacks legitimacy and thus by implication is unlikely to have large support. On the other hand it could be argued that EMU is one of the few examples of such a vehicle for identification and thus support for EMU is closely linked to support for the EU itself together with, the perceived costs and

benefits of European integration and the degree of satisfaction with EU democracy (Jones, 2002). Consistent with this is research which suggests that attitudes to the Euro are also determined by European identity. (Luna-Arocas et al, 2001) and that in those countries with a strongly defined national identity public support for the Euro is higher (Muller-Peters, 1998)..

Reflecting, perceptions of self-benefit Deroose et al (2007) argue that empirical evidence does indeed support the view that support for the single currency was influenced by perceived rather than actual economic performance. In particular, the unsubstantiated perception that the advent of the Euro caused prices to rise sharply appears to have a significant adverse impact on EMU's legitimacy in some countries. In addition, they conclude that viewing the euro as advantageous tended to focus on the single currency's benefits for travel and trade and on its political advantages for Europe rather than its contribution to greater macroeconomic stability and historically-low interest rates. The emphasis on perceptions highlights the importance of knowledge and consistent with this is the argument by Isengard and Schneider (2007) that according to theories of cognitive dissonance people's concerns about the Euro should decrease once it has been introduced in their country. The literature also suggests that better informed people have more positive attitudes towards it and this too emphasizes the importance of knowledge.

THE DATA

In the main regression analysis we will be using data from the Eurobarometer survey 64.2 carried out in October/November 2005 of the EU member countries. The survey covers the population of the respective nationalities of the European Union member states aged fifteen years and over in each of the member states. The surveys are carried out by TNS Opinion and Social Consortium on the request of the European Commission. The basic sample design is a multi stage, random probability one. The surveys are designed to be representative in terms of the distribution of the resident population of the respective EU nationalities in terms of metropolitan, urban and rural areas. All interviews were face to face, in people's homes and in the appropriate national language.

All the variables, including the socio-economic ones, are defined in an appendix. The dependent variables relate to (i) attitudes to European monetary union and the Euro, (ii) whether the individual is aware of the existence of the ECB and (iii) whether the individual 'trusts' the ECB. With respect to the independent variables, in addition to age, a measure of education, gender and location, the Eurobarometer data set also gives measures of employment status, whether their personal situation has improved over a five year period, and their degree of 'pride' in their nationality, i.e. their country. We will also include Gross national income (GNI) per capita in the respondent's country.

Eurobarometer survey data over time will also be used to track attitudes in the transition countries over time in a series of surveys from September 2004 to September 2007. This time it is Flash Eurobarometer, data obtained via the telephone.

CHANGING ATTITUDES

We first analyse changing attitudes over time. Table 1 gives the percentage who feel quite well or very well informed regarding the Euro. In recent years this has been stagnant and in all cases is below 50%. Slovakia and Lithuania are interesting in that they are now the two most knowledgeable of the CEE applicants having been in 2004 amongst the least knowledgeable. Although this proportion fell in 2007 in both Slovakia and the Czech Republic.

Table 1: Knowledge about the Euro (%)

	04/9	05/9	06/4	06/9	07/4	07/9
Czech Republic	33	31	48	48	48	43
Estonia	30	34	36	36	37	37
Hungary	34	36	34	35	44	40
Poland	35	31	32	37	31	40
Slovakia	28	32	45	47	49	47
Lithuania	31	31	42	44	44	49
Latvia	27	28	31	27	28	32
Bulgaria					31	31
Romania					39	43

Source: Flash Eurobarometer, November 2007, the dates indicate the year
And then the month

Table 2 gives the percentage who feel either very or rather positive as to the consequences of the Euro's introduction at the national level. Support tends to be strongest in the countries of CEE compared to the Baltic countries and in all the former considerably exceeds those with negative views, whilst in the latter countries the reverse is always the case. People have consistently more positive in the Slovak Republic than the Czech Republic although in both countries support has fallen slightly for the most recent observations.

Table 2: Consequences of the Euro's Introduction at the National Level (%)

	04/9	05/9	06/4	06/9	07/4	07/9
Czech Republic	42	35	45	50	47	46
Estonia	44	39	46	47	43	45
Hungary	54	51	54	44	50	48
Poland	41	37	55	52	52	53
Slovakia	49	48	51	56	54	50
Lithuania	45	32	40	44	33	35
Latvia	38	32	37	36	33	34
Bulgaria					48	44
Romania					65	67

Source: Flash Eurobarometer, November 2007, the dates indicate the year and then the month.

Table 3 gives the percentage who feel either very or rather positive as to the consequences of the Euro's introduction at the personal level. The pattern is similar to that for national support. But there are differences. In most of the countries of CEE people are more positive at the national level than the personal. Given that the nation is the sum of the individual's in the nation it might have been expected that the two proportions would be closer. But this could reflect a perception that the gainers from the Euro gaining more than the losers losing. Interestingly this pattern is reversed in Latvia where people are more positive at the personal than the national level.

Table 3: Consequences of the Euro's Introduction at the Personal Level (%)

	04/9	05/9	06/4	06/9	07/4	07/9
Czech Republic	42	37	42	44	43	40
Estonia	44	36	39	44	40	39
Hungary	51	46	50	41	44	42
Poland	34	31	48	43	43	46
Slovakia	47	40	48	49	52	47
Lithuania	44	32	40	37	33	35
Latvia	41	37	39	39	39	40
Bulgaria					49	49
Romania					65	66

Source: Flash Eurobarometer report, November 2007, the dates indicate the year and then the month of the relevant survey.

Table 4: Proportion who are 'happy' that the Euro is replacing the local currency (%)

	04/9	05/9	06/4	06/9	07/4	07/9
Czech Republic	39	33	39	44	46	42
Estonia	29	24	31	32	33	30
Hungary	56	49	56	46	49	48
Poland	40	34	50	49	46	49
Slovakia	50	42	54	55	57	55
Lithuania	34	25	33	32	31	34
Latvia	23	21	28	26	24	26
Bulgaria					45	46
Romania					59	62

Source: Flash Eurobarometer, November 2007, the dates indicate the year and then the month.

Table 5 illustrates some of people's concern with the switch to the Euro. Most people in all countries believe it will increase prices. People are more relaxed in their fears relating to personal inconvenience, national loss of control of economic policy and identity.

It is obvious from this analysis that there is a sharp divide in attitudes between the countries of Central and Eastern Europe and those on the Baltic coast, with Poland being counted among the former. The CEE countries are much readier to embrace the Euro and much less frightened of

Table 5: Concerns (%)

	Inflation	Personal Inconvenience	Control Economic Policy	Loss of Identity
Czech Republic	80	50	47	40
Estonia	89	51	44	37
Hungary	72	44	61	60
Poland	80	56	58	60
Slovakia	83	48	56	57
Lithuania	86	55	42	36
Latvia	82	55	34	25
Bulgaria	83	48	40	44
Romania	52	63	62	58

Source: Flash Eurobarometer, November 2007, the dates indicate the year and then the month. For inflation it is the proportion believing the change to the Euro will increase prices. For the other variables it is the proportion disagreeing, e.g., that they country will lose economic control.

adverse consequences. In socio-demographic countries in the sample as a whole knowledge of and awareness of the practical consequences of the Euro tend to be higher for men than women, for people under 25, more educated citizens and those living in larger towns. One interesting aspect is that manual workers think the Euro will be more likely to protect the economy from international crises. Fear of the consequences of the Euro are also related to these characteristics. Hence those with low levels of education most fear the personal inconvenience as are people from rural areas.

How does this compare with those countries already in the Euro? Table 6 reports the results of a survey almost one year after the Euro's introduction in the form of notes and coins. The first two columns show the percentage either personally very happy and quite happy with that the Euro has become their currency. The third column shows the percentage who feel the introduction of the Euro has been advantageous overall for the country. It shows a large, but not overwhelming, degree of personal support for the Euro and even more felt it had been good for the country. The main exception is Germany and to a lesser extent Greece. More recent data not reported here show continuing high levels of support for the Euro.

Table 6: Reactions to the Euro

	Very happy (%)	Quite happy (%)	Advantage (%)		Very happy (%)	Quite happy (%)	Advantage (%)
Belgium	26,1	52,9	72,0	Luxembourg	38,3	45,9	71,9
Germany	3,0	24,8	38,8	Netherlands	9,7	48,0	42,4
Greece	11,8	31,3	45,9	Austria	9,6	39,4	52,4
Spain	9,9	37,4	62,2	Ireland	15,8	63,4	73,1
France	12,1	52,0	65,0	Italy	10,7	46,4	57,0
Portugal	4,4	50,1	57,2	Finland	13,5	59,3	64,5

Source: Flash Eurobarometer Survey, November 2002.

THE EMPIRICAL WORK

Table 6: Probit Regression Results.

Variable	Support for EMU				ECB	
	Eqn. 1	Eqn. 2	Eqn. 3	Eqn. 4	Trust	Aware of
Age	0.0121** (4.00)	0.0127** (4.29)	0.0207** (4.24)	0.0313 (1.79)	0.0045 (1.33)	0.0529** (18.04)
Age ²	-0.013** (4.25)	-0.0143** (4.80)	-0.0239** (4.78)	-0.0342 (1.94)	-0.003 (0.87)	-0.0531** (17.92)
Male	0.2173** (11.58)	0.2137** (11.64)	0.2966** (9.86)	0.2402** (2.65)	0.0963** (4.69)	0.3043** (16.25)
Village	-0.0621** (2.70)	-0.0355 (1.61)	-0.0689 (1.88)	-0.3774** (2.90)	-0.078** (3.10)	-0.1331** (5.92)
Town	-0.0024 (0.10)	0.0119 (0.55)	0.0208 (0.57)	-0.2377 (1.80)	-0.0691** (2.82)	-0.0713** (3.21)
Education	0.1269** (11.39)	0.1361** (12.92)	0.0712** (3.79)	0.1717** (3.47)	0.1579** (13.01)	0.2004** (18.53)
Self-employed	0.0031 (0.08)	-0.0302 (0.84)	-0.0738 (1.13)	-0.0729 (0.41)	-0.0421 (1.09)	0.0619 (1.58)
House person	-0.065 (1.92)	-0.1179** (3.68)	-0.0944 (1.59)	0.7976* (2.40)	0.0004 (0.02)	-0.2701** (8.55)
Unemployed	-0.0946* (2.50)	-0.0859* (2.31)	-0.0497 (0.88)	-0.0037 (0.02)	-0.2101** (4.91)	-0.2622** (7.16)
Manual worker	-0.140** (5.78)	-0.1428** (6.05)	-0.1575** (4.09)	-0.1502 (1.50)	-0.1457** (5.51)	-0.2094** (8.77)
Married	-0.0188 (0.69)	0.0044 (0.16)	-0.0192 (0.43)	-0.2568 (1.62)	0.0475 (1.59)	0.045 (1.66)
Divorced	-0.0425 (0.98)	-0.0255 (0.60)	0.0046 (0.06)	-0.4401 (1.75)	-0.0976* (2.07)	0.0023 (0.05)
Separated	-0.1878** (2.60)	-0.198** (2.81)	-0.4887** (3.77)		-0.1291 (1.58)	-0.2792** (4.00)
Widow	-0.1416** (3.40)	-0.1048** (2.58)	-0.1058 (1.63)	-0.541* (2.51)	-0.100* (2.10)	-0.1854** (4.61)
Situation	-0.1784** (15.61)	-0.1614** (14.80)	-0.1392** (8.06)	-0.2513** (4.42)	-0.2053** (16.59)	-0.0919** (8.33)
National	0.0251* (1.98)	0.0413** (3.44)	0.0017 (0.09)	-0.052 (0.94)	-0.0526** (3.94)	0.0038 (0.31)
Pride						
Eurozone		0.7795** (32.22)			0.1953** (7.17)	0.3381** (13.34)
Join Eurozone		0.6659** (21.21)			0.2433** (6.91)	-0.0944** (2.96)
GNIPC		0.0078** (5.17)	-0.0121 (3.30)		0.0014 (0.86)	0.003 (1.95)
Constant	0.3652 (3.94)	-0.7893 (8.90)	0.2227 (1.57)	0.2725 (0.63)	0.0962 (0.96)	-1.155* (2.87)
Country dummies included		excluded	excluded	excluded	excluded	excluded
Peak for Age	47	44	43	46	75	50
Observations	2.4e+04	2.4e+04	8834	991	1.9e+04	2.6e+04
Log Likeld.	-1.4e+04	-1.5e+04	-5506	-600.5	-1.2e+04	-1.4e+04
X ²	3131	1843	346	99.98	807.6	2388

X² denotes the likelihood ratio statistic, (.) Denotes t statistic, */** denotes significance at the 5% and 1% levels respectively. Regressios estimated using binomial probit, with those who did not know or did not answer excluded.

Table 7 shows the results where the dependent variables are binomial and reflect approval/disapproval and trust/mistrust, etc. Those who did not know the answer to the question have been excluded from the analysis. The first column shows the results with country dummy variables included. Men are more likely to support the Euro than women. Support also increases with age up to the age of 47 after which it declines and is particularly low for the elderly. Support is also for those living in villages compared to those than in towns and cities. It is also less for house persons – i.e. those who have no paid job but look

after the home, the unemployed and manual workers. The latter two at least tend to be associated with lower incomes than average and suggest that support for the Euro is linked to an individual's personal financial situation. There is also strong evidence from the result that people whose personal situation has worsened over a five year period are strongly more hostile to the Euro. The significance of education is also consistent with the hypothesis that people who are financially better off being more supportive of a single currency, but it is also consistent with the impact of knowledge and in this is consistent with other results reported earlier. The same potential linkage with knowledge is also true to an extent for the impact of age. However, self interest and knowledge are not the only factors in impacting on support for the Euro and we note the significance of national pride, with those who are proud of the nationality tending to disapprove of the single currency more than others. This is less consistent with previous research.

National pride is only weakly significant, but when we exclude the country dummy variables its significance increases substantially as can be seen from column 2. The significance of the other variables remains unchanged, with the exception of 'village' In these regressions we also note that those who are already in the Eurozone tend to be more supportive than those who are not in and this suggests that to an extent disapproval of the single currency is linked to lack of knowledge and again is consistent with earlier research. However, we note the very big difference between those in countries planning to join the Eurozone, and those not (the UK, Sweden and Denmark) which helps explain why those countries have no such plans. We also note that support for the Euro increases with Gross national income per capita. The third regression is restricted to those in countries planning to join the Euro. The results are largely similar except that here support is inversely related to Gross national income per capita. This suggests that people in countries doing less well are keener to join the Eurozone, possibly because they see this as a key to prosperity. Neither is national pride a significant factor when we come to consider results for just Slovakia as shown in column 4. We do not have as many observations as previously and not surprisingly fewer variables are significant, not necessarily because they have no influence, but because of the relative lack of observations. To a large extent the results are consistent with the results already discussed although the coefficients on village and town suggest that people in the former are least enthusiastic and people in the largest city – Bratislava – are most enthusiastic.

In column 5 we analyse trust in the ECB for all the EU countries. To a significant extent the results are similar to those in column 2 for attitudes to the EU. But there are differences, in particular age is not significant. However, national pride remains significant and indicates that people with a large degree of national pride tend to distrust the ECB – just possibly this reflects a degree of xenophobia. The final column represents knowledge of the ECB. Here we can see the clear influence of socio economic variables on knowledge. This has the same inverted U shaped relationship with age as before but is much more significant, education is very significant as are the locational variables with those who live in villages being less aware than those who live in towns who in turn are less aware than those who live in large towns and cities. Interestingly those who live in countries already in the Eurozone are significantly more likely to have heard of the ECB, but the least likely are those who live in countries intending to join. This may reflect the fact that the UK, Sweden and Denmark have been in the EU longer than the new entrants and are more aware of its institutions. But it also suggests that support for entry in the countries intending to join is based to an extent on a relative lack of knowledge.

CONCLUSIONS

Our initial analysis has shown support for and knowledge of the Euro generally increasing in recent years in most countries. It is also noticeable the much greater level of support in Central and Eastern Europe than in the Baltic countries. They tend to believe that it will lead to higher prices, but are not too concerned with loss of economic power and national identity. The former may well be ill founded certainly in the long run. Countries will lose control over national monetary policy and increasingly perhaps there will be pressures to harmonise fiscal policy and operate within ECB set rules.

The empirical research has analysed support for the Euro, EMU and knowledge of and trust in the ECB. The results suggest the impact of (i) knowledge, (ii) self interest and (iii) general attitudes as reflected by 'national pride'. These results are in generally consistent with much of the theoretical literature reviewed earlier. National pride is significant in determining both sets of attitudes particularly amongst the older members states of the EU. Put alternatively those without a strong degree of national pride are more likely to support and trust federal institutions such as the ECB and the Euro. Those who are prosperous as reflected e.g. by occupational status tend to be in support of the Euro and trust the ECB. The impact of knowledge is also clear, not just with respect to education, but also age and arguably the locational variable relating to villages. All of this is consistent with the survey data reported in section 3. This carries lessons to both the ECB and members countries who are part of the Eurozone or intending to join it. If support for the institutions is viewed as important then a process of providing information can help increase that support and in particular the old, the young, women and those who live in rural areas should be specifically targeted.

REFERENCES

- [1] Deroose, S., Hodson, D. and Kuhlmann, J. (2007) The legitimation of EMU: Lessons from the early years of the euro. *Review of International Political Economy*, Vol 14, pp800-819
- [2] Dyson, K. (1994) *Elusive Union: The Process of Economic and Monetary Union in Europe*
- [3] Longman Press, European Commission 2004, London
- [4] Isengard, B and T. Schneider, (2007) Attitudes towards the euro: An empirical study based on the German Socio-Economic Panel (SOEP), *Social Indicators Research*, Vol. 82, pp. 35-56
- [5] Jones, E. (2002) *The Politics of Economic and Monetary Union* Rowan & Littlefield, Oxford
- [6] Luna-Arocas, R., G. uzman, I Quintanilla and M. Farhangmehr (2001) The Euro and European identity: The Spanish and Portugese case, *Journal of Economic Psychology*, Vol. 22, pp.441-460.
- [7] Millers-Peters, A. (1998) The significance of national pride and identity to the attitude toward the single European currency: A European-wide comparison, *Journal of Economic Psychology*, Vol. 19, pp.709-719.
- [8] Eurobarometer data
- [9] World Development Indicators, 2005

APPENDIX: DATA DEFINITIONS

Euro	Takes a value of 1 if the individual is ‘for’ European Monetary Union with a single currency, the Euro and 2 if they are against it and 3 if they do not know.
Aware ECB	Takes a value of 1 if the individual has heard of the European Central Bank (ECB), 2 if they have not and 3 if they do not know.
Trust ECB	Takes a value of 1 if the individual tends to trust the ECB, 2 if they tend not to and 3 if they do not know.
National Pride	Takes a value of 1 if the individual is very proud to be [their nationality], 2 (fairly proud), 3 (not very proud), 4 (not at all proud) and 5 (don’t know).
Male	male=1, female=0.
Age:	The age, in years, of the respondent.
Education	Age at which the individual finished full time education Coded: 1, <16 years; 2 16-19 years; 3 >19 years.
Village	Takes a 1 if the respondent lives in a rural area or village, otherwise 0.
Town	Takes a 1 if the respondent lives in a small or middle sized town, otherwise 0.
Married	Takes a 1 if the respondent lives is either married or living with partner, otherwise 0, similarly for divorced, separated and widowed. Hence the default case in the regressions is single
Occupational Status	a set of variables denoting if the individual is a manual worker, unemployed, self-employed or a house person
Manual worker	Takes a 1 if the respondent is a manual worker, otherwise 0.
Unemployed	Takes a 1 if the respondent is unemployed, otherwise 0.
Situation Improved	Takes a value of 1 if the individual’s situation has improved over a 5 year period, 2 if it has stayed about the same and 3 if it has got worse. Don’t knows are coded as 4.
Eurozone	Takes a value of one if the individual’s country is in the Eurozone, otherwise 0
Join Eurozone	Takes a value of one if the individual’s country is planning to join the Eurozone, otherwise 0
GNIPC	Gross National Income per capita in the country where the respondent is living in the year of the Eurobarometer survey. The figures are in US\$ adjusted for purchasing power parity, <i>Source: World Development Indicators, 2005</i>

Doc. Ing. Marta Orviská, PhD.
 Ekonomická fakulta UMB
 Tajovského 10
 975 90 Banská Bystrica
 Slovensko
 marta.orviska@umb.sk

MIFID - KLASIFIKACE ZÁKAZNÍKŮ A JEJICH OCHRANA

MIFID – CLIENTS CLASSIFICATION AND THEIR PROTECTION

Gabriela Oškrdalová

ANOTACE

Předmětem příspěvku „MiFID – klasifikace zákazníků a jejich ochrana“ je klasifikace zákazníků podle Směrnice o trzích s finančními nástroji (MiFID) na drobné zákazníky, profesionální zákazníky a tzv. způsobilé protistrany. Příspěvek se rovněž zabývá zajištěním (resp. zvýšením) a harmonizací ochrany zákazníků (investorů), což je jeden z deklarovaných cílů této směrnice.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční trh, finanční služby, finanční nástroje, investoři, MiFID, klasifikace zákazníků, ochrana zákazníků

ANNOTATION

The subject of this paper “MiFID – clients classification and their protection” is the clients classification according to the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) to retail clients, professional clients and eligible counterparties. The paper deals with arrangement/rise and harmonization of protection of clients (investors) which is one of declared objects of this directive.

KEY WORDS

financial market, financial services, financial instruments, investors, MiFID, clients classification, protection of clients

ÚVOD

Novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu, do které jsou implementována ustanovení Směrnice o trzích s finančními nástroji (MiFID, The Markets in Financial Instruments Directive¹), byla schválena 7. května 2008 ve třetím čtení Poslaneckou sněmovnou Parlamentu České republiky². Dalo by se říci „konečně“. Ustanovení této směrnice měla být totiž implementována do domácí legislativy členských států Evropské unie do 1. listopadu 2007. Schválený návrh novely zákona, který byl předán Senátu, počítá s účinností od prvního dne prvního kalendářního měsíce následujícího po dni jeho vyhlášení (s výjimkou čl. I bodu 72, který by měl nabýt účinnosti 1. ledna 2009). V řadě případů však návrhy novely samozřejmě počítá s přechodným obdobím. Lze tak předpokládat, že změny, které s sebou nová legislativa přinese, se na našem kapitálovém trhu plně promítnou až v průběhu příštího roku.

CÍL A METODIKA

¹ Směrnice č. 2004/39/ES.

² Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky: Sněmovní tisk 420 : Novela z. o podnikání na kapitálovém trhu – EU. Dostupné na WWW: <<http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=5&T=420>>.

Cílem příspěvku je analýza klasifikace zákazníků a jejich ochrany podle MiFID. Uvedeného cíle je dosaženo pomocí obecně-vědních metod, především analýzy, deskripce, komparace, syntézy, indukce a dedukce. V práci je použita pozitivistická i normativní metodologie.

VÝSLEDKY

Směrnice o trzích s finančními nástroji je jednou z nejvýznamnější částí legislativy zavedené Lamfalussyho procesem. Jejím cílem je dokončit proces vytváření jednotného evropského trhu investičních služeb, reagovat na změny a inovace, které se objevily na kapitálovém trhu, a zajistit, resp. zvýšit a harmonizovat ochranu investorů. To vše se také promítá do přijímané legislativy.

K základním právním předpisům pro oblast kapitálového trhu v České republice bez pochyby patří zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Předložený a Poslaneckou sněmovnou schválený návrh novely zákona o podnikání na kapitálovém trhu přináší velký počet změn pro obchodníky s cennými papíry a regulované trhy (burzy), rozšiřuje regulovaný režim na další subjekty a činnosti a přiznává řadu nových kompetencí České národní bance.

V následujícím textu se zaměříme na změny v oblasti klasifikace zákazníků a jejich ochrany.

Klasifikace zákazníků a jejich ochrana

Směrnice MiFID a novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu³ (dále jen NZPKT) rozlišují v zásadě tři kategorie zákazníků:

1. profesionální zákazníky (professional clients)⁴,
2. způsobilé protistrany (eligible counterparties) a
3. drobné zákazníky (retail clients).

Profesionální zákazníci (professional clients)

Profesionální zákazník definuje § 2a odst. 2 NZPKT a profesionální zákazník na žádost § 2b NZPKT. Profesionálním zákazníkem je právnická osoba založená za účelem podnikání nebo zahraniční osoba založená za účelem podnikání, která podle poslední účetní závěrky splňuje alespoň dvě z těchto kritérií:

- celková výše aktiv odpovídající částce min. 20 000 000 EUR,
- čistý roční obrat odpovídající částce min. 40 000 000 EUR,
- vlastní kapitál odpovídající částce min. 2 000 000 EUR.

Profesionálním zákazníkem na žádost se pak může stát zákazník, který písemně požádá obchodníka s cennými papíry, aby s ním zacházel jako s profesionálním zákazníkem a obchodník jeho žádosti vyhoví. Kromě souhlasu obchodníka je třeba opět splnit alespoň dvě ze tří stanovených kritérií. Ta se tentokrát týkají frekvence prováděných obchodů významných objemů s investičními nástroji, kterých se žádost týká, objemu jejího majetku tvořeného peněžními prostředky a investičními nástroji (min. částka odpovídající 500 000 EUR) a odborných zkušeností získaných při výkonu činnosti v oblasti finančního trhu, která vyžaduje znalost obchodů nebo služeb, jichž se žádost týká.⁵

³ Viz <http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?o=5&ct=420&ct1=0&v=PZ&pn=2&pt=1>.

⁴ Myšleno v užším slova smyslu. NZPKT mluví o „profesionálních zákaznících“ v širším slova smyslu a rozumí jimi kromě profesionálních zákazníků v užším slova smyslu (professional clients) rovněž tzv. způsobilé protistrany (eligible counterparties).

⁵ Podrobněji § 2b odst. 1.

U profesionálních zákazníků a u profesionálních zákazníků na žádost se tak obecně předpokládá, že disponují potřebnými odbornými znalostmi a zkušenostmi v oblasti investic k tomu, aby se sami rozhodovali v oblasti investic a dostatečně vyhodnocovali související rizika. Profesionální zákazníci by rovněž měli mít potřebné finanční zázemí, aby podstupovali příslušná investiční rizika.

NZPKT poskytuje profesionálním zákazníkům a profesionálním zákazníkům na žádost „střední“ stupeň ochrany. Obchodníci s cennými papíry jsou tak povinni při poskytování hlavních investičních služeb (uvedených v § 4 odst. 2 písm. a), b) nebo c) NZPKT⁶) plnit ve vztahu k těmto zákazníkům povinnosti stanovené v § 15 až 15r NZPKT, kromě povinností týkajících se pouze drobných zákazníků.

Způsobilé protistrany (eligible counterparties)

Způsobilé protistrany vymezuje NZPKT v § 2a odst. 1, a to pomocí taxativního výčtu právnických osob, u kterých se předpokládá, že mají potřebné finanční zázemí k tomu, aby podstupovali daná investiční rizika, a že jsou vybaveny potřebnými odbornými znalostmi a zkušenostmi k tomu, aby se samy rozhodovaly v oblasti investic a odpovídajícím způsobem vyhodnocovaly související rizika.

Způsobilou protistranou podle § 2a odst. 1 NZPKT je:

- banka a instituce elektronických peněz,
- spořitelní a úvěrní družstvo,
- obchodník s cennými papíry,
- pojišťovna,
- zajišťovna,
- investiční společnost,
- investiční fond,
- penzijní fond,
- osoba, která jako svou rozhodující činnost provádí sekuritizaci,
- osoba, která obchoduje na vlastní účet s investičními nástroji za účelem snížení rizika (hedging) z obchodů s investičními nástroji uvedenými v § 3 odst. 1 písm. d) až k) a tato činnost patří mezi její rozhodující činnosti,
- osoba, která obchoduje na vlastní účet s investičními nástroji uvedenými v § 3 odst. 1 písm. g) až i) nebo komoditami a tato činnost patří mezi její rozhodující činnosti,
- právnická osoba, která je příslušná hospodařit s majetkem státu při zajišťování nákupu, prodeje nebo správy jeho pohledávek nebo jiných aktiv, anebo při restrukturalizaci obchodních společností nebo jiných právnických osob s majetkovou účastí státu,
- zahraniční osoba s obdobnou činností jako některá z osob uvedených v písmenech a) až l),
- stát nebo členský stát federace,
- Česká národní banka, zahraniční centrální banka nebo Evropská centrální banka, a
- Světová banka, Mezinárodní měnový fond, Evropská investiční banka nebo jiná mezinárodní finanční instituce.

Způsobilou protistranou na žádost se podle § 2d odst. 2 NZPKT může stát profesionální zákazník, který o přeražení do této kategorie řádně písemně požádá.

⁶ Přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních nástrojů, provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na účet zákazníka a obchodování s investičními nástroji na vlastní účet.

NZPKT poskytuje způsobilým protistranám a způsobilým protistranám na žádost nejnižší stupeň ochrany. Podle § 2d odst. 1 a 2 totiž nejsou obchodníci s cennými papíry povinni při poskytování hlavních investičních služeb (uvedených v § 4 odst. 2 písm. a), b) nebo c) NZPKT) plnit ve vztahu k těmto zákazníkům povinnosti stanovené v § 15 až 15r NZPKT. Při poskytování ostatních investičních služeb se pak na způsobilé protistrany a způsobilé protistrany na žádost vztahují ustanovení NZPKT upravující poskytování ostatních investičních služeb profesionálním zákazníkům, s čímž je spojena i odpovídající ochrana zakotvená v NZPKT.

Drobní zákazníci (retail clients)

Poslední skupinu zákazníků tvoří tzv. drobní zákazníci. V NZPKT bychom však toto označení, stejně jako vymezení této kategorie zákazníků, hledali zbytečně. Jedná se totiž o zákazníky, kteří nespádají do výše uvedených kategorií – tedy nejsou profesionálním zákazníkem v širším slova smyslu⁷. NZPKT této skupině zákazníků poskytuje „nejvyšší“ stupeň ochrany. Obchodníci s cennými papíry jsou tak povinni při poskytování hlavních investičních služeb (uvedených v § 4 odst. 2 písm. a), b) nebo c) NZPKT) plnit ve vztahu k těmto zákazníkům povinnosti stanovené v § 15 až 15r NZPKT v plném rozsahu. Ve srovnání s profesionálními zákazníky a profesionálními zákazníky na žádost jsou obchodníci s cennými papíry povinni dodržovat ve vztahu k drobným zákazníkům např. zvýšené požadavky vztahující se na komunikaci (§ 15a odst. 2 a 3), požadavky týkající se podávání informací o vzniklých podstatných obtížích při zpracování pokynu (§ 15o odst. 3) či případných ztrátách, které přesáhly předem dohodnutý limit (§ 15r odst. 2).

ZÁVĚR

K základním právním předpisům pro oblast kapitálového trhu v České republice patří zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Předložený a Poslaneckou sněmovnou schválený návrh novely tohoto zákona, který implementuje do české legislativy Směrnici o trzích s finančními nástroji, přináší celou řadu změn pro subjekty finančního trhu. Jedním z cílů této směrnice je zajistit, resp. zvýšit a harmonizovat ochranu investorů. K tomu má přispět i zavedení nové klasifikace zákazníků a zajištění jejich odpovídající ochrany.

Směrnice MiFID a NZPKT rozlišují tři kategorie zákazníků - profesionální zákazníci (professional clients), způsobilé protistrany (eligible counterparties) a drobné zákazníci (retail clients). U profesionálních zákazníků se předpokládá, že disponují potřebnými odbornými znalostmi a zkušenostmi v oblasti investic k tomu, aby se sami rozhodovali v oblasti investic a dostatečně vyhodnocovali související rizika, a že mají potřebné finanční zázemí, aby podstupovali příslušná investiční rizika. NZPKT tak poskytuje profesionálním zákazníkům „střední“ stupeň ochrany. Způsobilé protistrany jsou v NZPKT vymezeny taxativně. Obecně se jedná o právnické osoby, u kterých se předpokládá, že mají potřebné finanční zázemí k tomu, aby podstupovali daná investiční rizika, a že jsou vybaveny potřebnými odbornými znalostmi a zkušenostmi k tomu, aby se samy rozhodovaly v oblasti investic a odpovídajícím způsobem vyhodnocovaly související rizika. Těmto zákazníkům poskytuje novela nejnižší stupeň ochrany. Poslední, „zbytkovou“ kategorií jsou tzv. drobní zákazníci, kterým NZPKT naopak poskytuje „nejvyšší“ stupeň ochrany a klade tak řadu požadavků na obchodníky s cennými papíry.

⁷ Nejsou profesionálním zákazníkem, profesionálním zákazníkem na žádost, způsobilou protistranou ani způsobilou protistranou na žádost.

Změny, které s sebou nová legislativa přinese, se na našem kapitálovém trhu plně promítnou pravděpodobně až v průběhu příštího roku. Přesto již nyní lze některé změny pozorovat. Některé subjekty na našem trhu se totiž rozhodly splnit požadavky stanovené MiFID dříve, než jejich splnění bude vyžadovat naše legislativa (např. z důvodu zvýšené konkurence či volnějších pravidel).

LITERATURA

- [1] BUSINESS CENTER.CZ: Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. *Business center.cz* [on-line]. [cit. 30. května 2008]. Dostupné na WWW: <<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/podnikani-na-kapitalovem-trhu/cast2.aspx>>.
- [2] JENNINGS, M.: Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům podle směrnice MiFID : Ochrana zákazníka z hlediska Směrnice o trzích finančních instrumentů. *Deloitte* [on-line]. [cit. 27. května 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.deloitte.com/dtt/article/0,1002,sid%253D12542%2526cid%253D150839,00.html>>.
- [3] POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY: Novela z. o podnikání na kapitálovém trhu – EU : Návrh zákona schváleného Poslaneckou sněmovnou : Originál dokumentu. *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky* [on-line]. [cit. 29. května 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?o=5&ct=420&ct1=0&v=PZ&pn=2&pt=1>>.
- [4] POSLANECKÁ SNĚMOVNA PARLAMENTU ČESKÉ REPUBLIKY: Sněmovní tisk 420 : Novela z. o podnikání na kapitálovém trhu – EU. *Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky* [on-line]. [cit. 27. května 2008]. Dostupné na WWW: <<http://www.psp.cz/sqw/historie.sqw?o=5&T=420>>.
- [5] VAVŘICHOVÁ, L.: *Kategorizace klientů jako pilíř ochrany investorů*. Praha : Norton Rose, MiFID seminar 2007, 29. 11. 2007, podkladové materiály.

Ing. Gabriela Oškrdalová
Katedra financí, Ekonomicko-správní fakulta MU
Lipová 41 a
Brno
oskrdalo@econ.muni.cz

AKTUÁLNÍ SITUACE NA TRHU S HYPOTEČNÍMI ÚVĚRY

ACTUAL SITUATION ON THE MARKET OF THE MORTGAGE CREDITS

Dalibor Pánek, Ivana Valová

ANOTACE

Hypoteční úvěr je úvěr, jehož splacení včetně příslušenství je zajištěno zástavním právem k nemovitosti. Tyto úvěry jsou poskytovány převážně bankami a zprostředkovány hypotečními makléři či finančními poradci. Příspěvek se zabývá aktuální problematikou trhu hypotečních úvěrů v souvislosti s jeho dosavadním vývojem. Pozornost je dále věnována stabilitě hypotečního úvěrového trhu, předpokládaným tendencím v oblasti zajištění úvěrových rizik a dopadům růstu úrokových sazeb a některým reformním krokům.

KLÍČOVÁ SLOVA

Hypoteční úvěr, hypoteční zástavní list, přefinancování hypotečních úvěrů, úroková sazba, bezpečnost a stabilita trhu hypotečních úvěrů.

ANNOTATION

Mortgage loan is a loan secured by real property. A home buyer or builder can obtain financing (a loan) either to purchase or secured against the property from a financial institution, such as a bank, either directly or indirectly through intermediaries. This article is devoted to actual problems of the mortgage market in context of current progress. The attention is dedicated to movement of security credit risk, stability of mortgage market, current grow up of interest rates and progress of some economic reforms.

KEYWORDS

Mortgage credit, Mortgage bond, Mortgage refinancing, Interest rates, Mortgage market safety and stability.

ÚVOD - HYPOTEČNÍ ÚVĚR

Hypoteční úvěr je jedním z klasických bankovních produktů. Jeho splatnost včetně příslušenství je zajištěna zástavním právem k nemovitosti i rozestavěné. Hypoteční úvěry poskytují banky s povolením emise hypotečních zástavních listů od regulátora.

Hypoteční zástavní listy jsou cenné papíry, dluhopisy, jejich jmenovitá hodnota a poměrný výnos jsou kryty pohledávkami z hypotečních úvěrů nebo náhradním krytím. Podle zákona o dluhopisech č.190/2004 je náhradní krytí vymezeno na hotovosti, vklady u centrální banky, státní dluhopisy, cenné papíry centrální banky a dluhopisy finančních institucí s účastí České republiky. V České republice je uplatňován tzv. pohledávkový systém krytí hypotečních zástavních listů bez vazby příslušného hypotečního úvěru na konkrétní nemovitost.

Hypoteční úvěry jsou významným finančním produktem sehrávajícím důležitou makroekonomickou, mikroekonomickou a sociální roli ve společnosti. Z tohoto důvodu

jsou ve vyspělých státech s tržní ekonomikou hojně využívány. V bankovním sektoru podstatně ovlivňují výnosnost, úvěrovou rizikovost a likviditu banky. Současné masivní využívání hypotečních úvěrů jako možnosti řešení zejména potřeb bydlení a výhodného investování v oblasti nemovitostí je patrné i v České republice.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je stručně informovat o aktuální situaci na trhu hypotečních úvěrů a analyzovat hlavní vlivy působící na tento trh v současné době. Příspěvek poukazuje na význam a současně vratkost bezpečnosti a stability této části trhu, nabízí možnosti řešení a vyslovuje úvahy o budoucím vývoji trhu hypotečních úvěrů za daných ekonomických souvislostech.

Metodologickým východiskem příspěvku je pozitivní ekonomická analýza využívající současně normativní přístup. Základní metodou předloženého příspěvku je analýza (metoda založená na rozkládání celku na jednotlivé prvky, s cílem poznat jejich podstatu a zákonitosti).

AKTUÁLNÍ CHARAKTERISTIKA TRHU HYPOTEČNÍCH ÚVĚRŮ V ČESKÉ REPUBLICĚ

Současnou situaci v oblasti financování bydlení je možno v České republice charakterizovat rychlejším růstem cen nemovitostí než příjmů domácností. Hypoteční úvěry jsou hlavním produktem pro financování bydlení, meziroční nárůsty poskytnutých hypotečních úvěrů dosahují hodnoty v desítkách procent.

Pro obchodní banky znamená tato skutečnost, vedle snahy o výrazné postavení banky na finančním trhu, maximálně odpovědný přístup k úvěrovému procesu, zejména důsledné hodnocení bonity klientů, budoucích dlužníků a dodržování pravidel obezřetného podnikání. Tyto požadavky v oblasti úvěrového rizika vystupují do popředí zejména v souvislosti s tzv. americkým problémem hypotečních úvěrů. Na základě poznatků o americkém a českém trhu hypotečních úvěrů můžeme konstatovat jistou rozdílnost postupů a pravidel při poskytování hypotečních úvěrů.

Obecně můžeme označit český trh hypoték za přísnější z pohledu kritérií pro poskytování hypotečních úvěrů zejména v oblasti hodnocení bonity klientů. Na americkém hypotečním trhu jistě nepříznivě působí také všeobecná ekonomická recese ovlivňující finanční pozici dlužníků a tím jejich schopnost splácení úvěrů. V České republice můžeme oproti tomu v současné době hovořit o rizikových hypotečních úvěrech evidovaných v bankách v řádech maximálně několika procent z poskytnutých objemů.

Aktuální situace na trhu hypotečních úvěrů v České republice je dále ovlivňována růstem úrokových sazeb a úpravami v průběhu ekonomické reformy. V oblasti vytváření finančních zdrojů pro poskytování hypotečních úvěrů ovlivňuje negativně náklady refinancování obchodním bankám zrušení daňového osvobození úrokových výnosů z hypotečních zástavních listů.

Můžeme předpokládat, že současný růst úrokových sazeb v České republice patrně sníží prudký růst poskytnutých hypoték zaznamenaný v minulých letech, lze však počítat dále trvajícím vysokým zájmem o tyto úvěrové produkty. Růst úrokových sazeb bude pravděpodobně kompenzován růstem příjmů obyvatelstva, postupnou deregulací nájmu a nárůstem zájmu o hypoteční úvěry vznikajících rodin zakládaných silnými populačními

ročníky. Nutno konstatovat, že růst úrokových sazeb se projeví i v růstu úroků z hypotečních zástavních listů.

Vlivy růstu úrokových sazeb a postupné dozrávání lhůt pro fixaci úroků z hypotečních úvěrů u značného počtu dlužníků bude ovlivňovat růst zájmu o refinancování hypoték. Podstata refinancování spočívá ve splacení starého úvěru novým hypotečním úvěrem nebo úvěrem s lepšími podmínkami pro dlužníka. Tento trend můžeme zaznamenat v řadě evropských zemí s rozvinutějším hypotečním trhem v porovnání s Českou republikou.

V této souvislosti je třeba zmínit možnosti zvýšení úlohy úvěrů se stavebního spoření. V prostředí růstu úrokových sazeb z hypotečních úvěrů můžeme předpokládat značný zájem o využívání těchto úvěrů k přefinancování dosavadních hypotečních úvěrů. Rozhodujícím hlediskem se stává výhodnost úrokových sazeb z úvěrů stavebního spoření před tržními úrokovými sazbami s očekáváním jejich dalšího růstu. Z původního pohledu na stavební spoření jako na spořicí produkt se tak stává důležitý úvěrový nástroj.

Důležitou součástí bezpečnosti a stability trhu hypotečních úvěrů jsou produkty pojištění. Chrání postavení dlužníka i věřitele v tomto úvěrovém vztahu, volba produktů pojištění je z pohledu obou účastníků velmi závažné rozhodnutí. Jedná se zejména o pojištění schopnosti splácet úvěr v případě dlouhodobé pracovní neschopnosti nebo ztráty zaměstnání. Další produkty pojištění je nutno využívat v oblasti pojištění nemovitosti pořizované úvěrem a vinkulace pojištění ve prospěch věřitele.

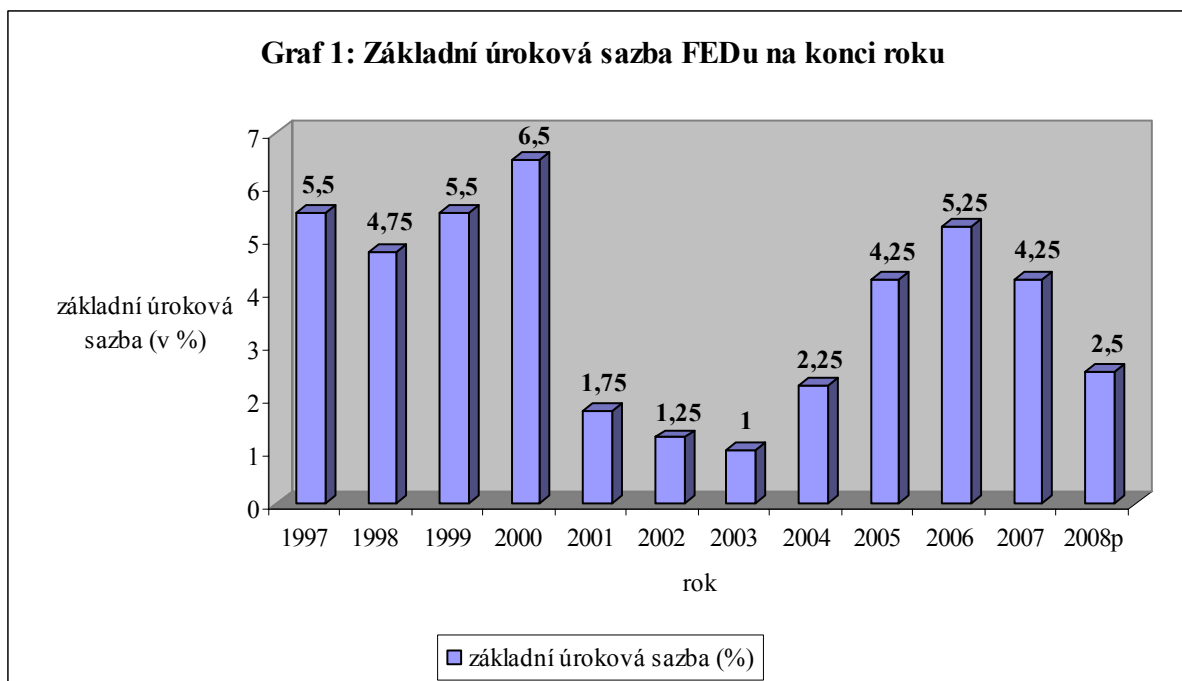
Životní pojištění není v současné době povinnou náležitostí sjednání hypotečního úvěru, nutno konstatovat, že jeho uzavření při sjednání hypotéky znamená zajištění možnosti splacení hypotečního úvěru v případě úmrtí dlužníka např. s hlavním příjmem v domácnosti.

AKTUÁLNÍ INFORMACE O TRHU HYPOTEČNÍCH ÚVĚRŮ VE SPOJENÝCH STÁTECH

Vznik a průběh hypoteční krize ve Spojených státech

Od roku 2001 snižovala Americká centrální banka (dále jen „FED“) ve snaze povzbudit americkou ekonomiku úrokové sazby. Ty se během dvou let dostaly z 6,5 % na rovné 1 % (viz Graf 1).

Snižování úrokových sazeb znamenalo pro firmy a domácnosti levnější peníze a bylo impulzem k oživení americké ekonomiky. Cena hypoték klesla na historicky nejnižší úroveň a v podstatě každý měl zájem na využití tohoto způsobu financování vlastního bydlení. Velmi výhodně v danou dobu vypadaly zejména hypotéky s pohyblivou úrokovou sazbou.



Zdroj: U.S. Federal Reserve System.

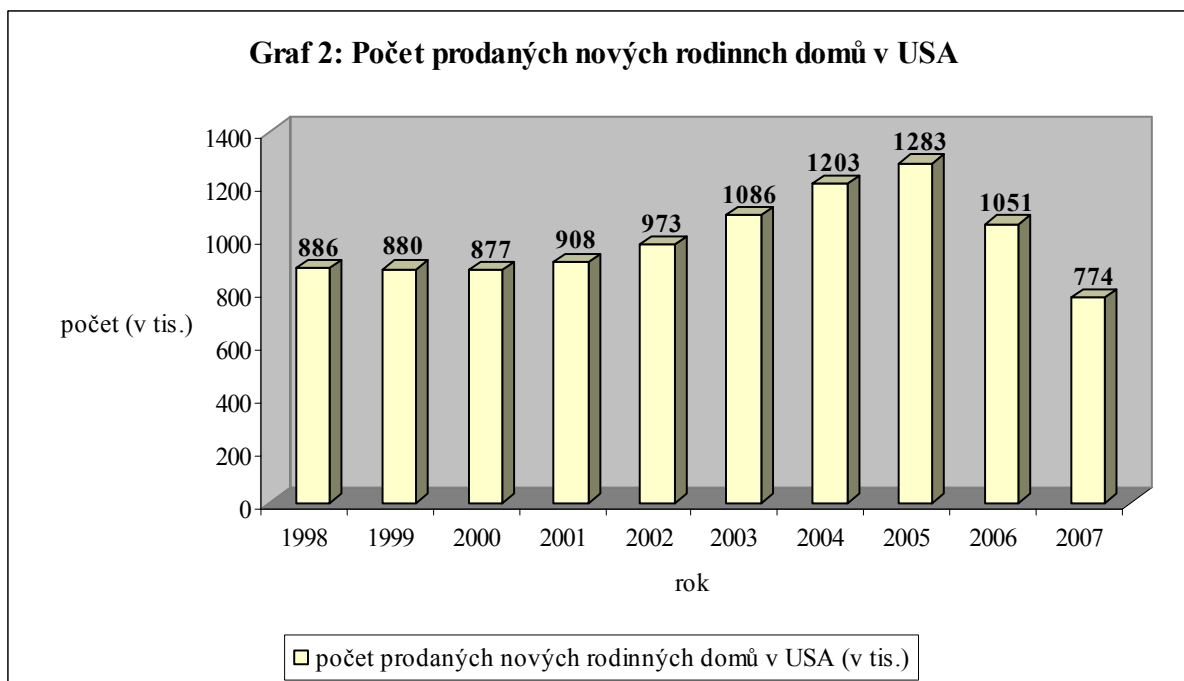
Vedle klasických hypoték se staly poměrně oblíbenými **rizikovější kategorie hypoték**, které byly poskytovány klientům se špatnou úvěrovou historií a existovalo u nich tedy vyšší riziko nesplacení. Vzhledem k tomu, že **kontrola bonity klienta** žádajícího o úvěr nebyla prvořadá, mohli si pořizovat nemovitost i lidé, o kterých banky mohly předpovídat problémy se splácením v nejbližších pěti letech.

Ještě na počátku roku 2006 procházel trh s bydlením výraznou expanzí. V průběhu roku 2006 se začaly objevovat první problémy. Růst cen nemovitostí se zpomalil a krátce na to zcela zastavil. Současně prudce vzrostly úrokové sazby na 5,25 %.

Následkem těchto událostí se splátky úvěrů - a tedy i hypoték – výrazným způsobem zvýšily a podražily. Řada dlužníků, zejména s horší úvěrovou historií, najednou nebyla schopna dostát svým závazkům. Díky rostoucímu počtu exekucí a volným domům k prodeji byly ceny tlačeny dolů ještě více. Tyto skutečnosti dokládají Grafy 2, 3, 4.

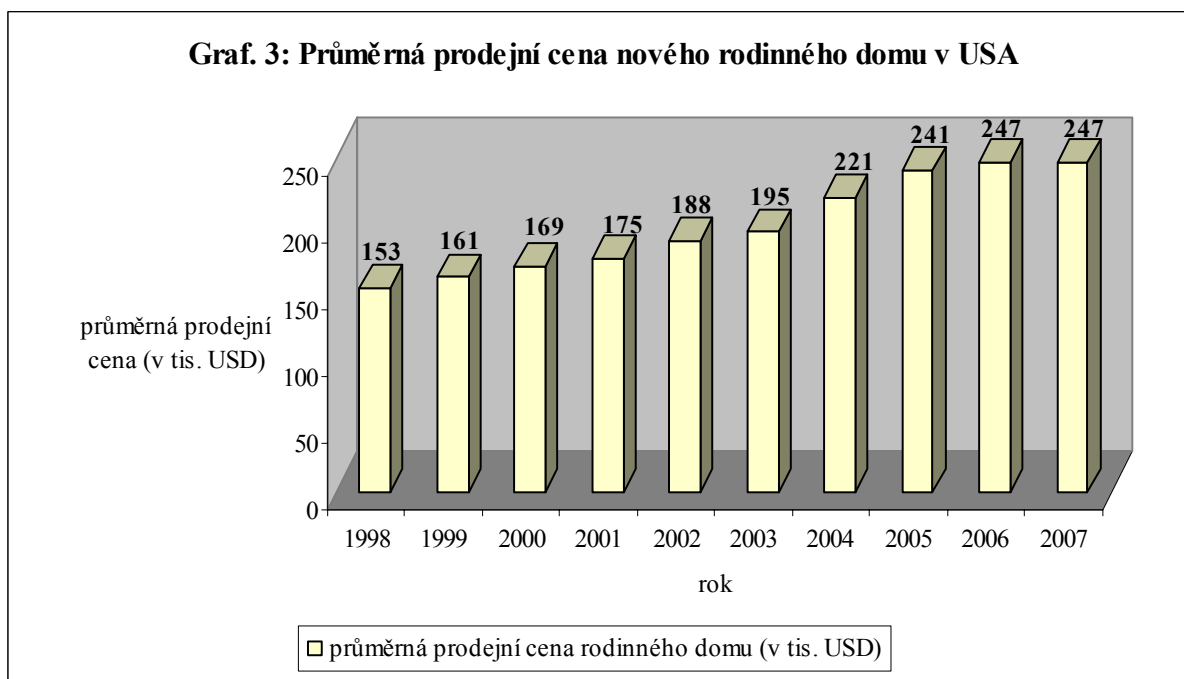
Celou situaci je možné shrnout tímto způsobem: Realitní bublina ve Spojených státech splaskla v polovině roku 2006, což se následně projevilo:

- v poklesu žádostí o hypotéku,
- v poklesu zájmu o nákup rodinných domů ve Spojených státech,
- v růstu cen nemovitostí v USA, který ukončil období přebytku nových rodinných domů na trhu,
- v prodloužení prodejní doby nového rodinného domu.



Zdroj: U.S. Census Bureau.

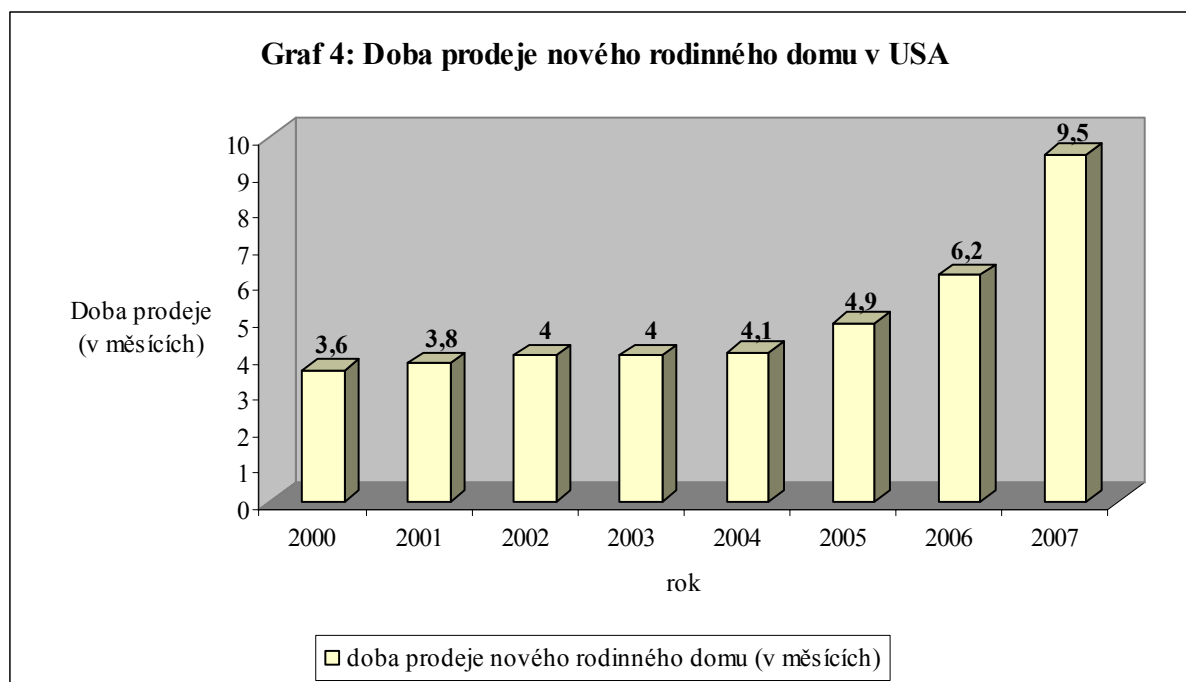
Díky zvýšení úrokových sazeb a následnému nárůstu měsíčních splátek hypoték se do finanční tísně dostali domácnosti s nízkou bonitou.



Zdroj: U.S. Census Bureau.

Následující rok, tj. rok 2007, byl zpočátku poměrně klidný. Ovšem aktivity na trhu s bydlením se nadále utlumovaly. Klesal nejen počet prodaných domů, ale také nově zahájených staveb, pokles cen se v průběhu celého roku nezastavoval.

V další fázi způsobil tento vývoj značné problémy finančním institucím, zejména pak hypotečním bankám. Vysoký počet nesplacených hypoték dostal ve Spojených státech do problémů dokonce druhou největší hypoteční banku – New Century Financial – ta v první polovině roku ohlásila bankrot.



Zdroj: U.S. Census Bureau.

Hypotéky a jejich nesplácení postupně zasáhlo do celého finančního sektoru Spojených států. Důvodem je propojenost bankovního sektoru s finančním. Hypoteční banky získávají značnou část prostředků k financování svých aktivit tzv. sekuritizací. Riziko se tak přeneslo prostřednictvím cenných papírů na další subjekty, kterými byly zejména velké investiční banky. Ty cenné papíry shromažďovaly a vytvářely z nich dalších dluhové produkty, které ratingové agentury ohodnotily neadekvátně vysokou ratingovou známkou. Produkty poté odkoupili další investoři.

Otázka zvýšení regulace amerických investičních bank

Hypoteční krize vyvolala řadu kontroverzních otázek a stala se tak podnětem pro diskusi týkající se zvýšení regulace investičních bank ze strany FEDu.

V současné době již existuje přibližně 200 stránkový hrubý nástin pravděpodobných regulatorních změn. Odborníci o něm hovoří jako o Paulsonově plánu. Materiály naznačují, že půjde o největší změnu regulace od dob hospodářské krize.

Nová pravidla se dotknou zejména velkých bank na burze. Investiční banky na rozdíl od komerčních bank nemají vlastní zdroj peněz a fungují jako prostředník mezi prodávajícím a kupujícím. Komerční banky, které disponují penězi věřitelů, jsou zatíženy složitým procesem pojistek a garancí, které investiční banky nezatěžují. Podle některých odborníků bude jedním z efektů nových pravidel snížení zisku investičních bank, protože nebudou moci tolik riskovat.

Nová regulační pravidla vstoupí v platnost nejdříve po skončení krize na finančních trzích. Americké centrální bance mají zaručit nejen větší moc, ale také zjednodušit systém převedením kompetencí bankovního dohledu z pěti na jeden úřad. Podle některých analytiků však tímto krokem dojde pouze k formalizaci nynější činnosti FEDu.

Reakce některých bank v České republice na hypoteční krizi

Americká hypoteční krize má samozřejmě určitý dopad také na český hypoteční trh. Např. Česká spořitelna, která je největší hypoteční bankou, se rozhodla zpřísnit podmínky pro poskytování hypoték a celkově omezit jejich prodej.

Omezení se týká především prodeje přes externí brokery. Důvodem takového postupu je skutečnost, že hypotéky prodané prostřednictvím externích partnerů jsou nesplácené přibližně 7x častěji než ty prodané přímo v pobočce banky. České spořitelně připadají hypotéky přes externí pracovníky příliš rizikové. Banka zvolila obezřetnost a i za cenu ztráty tržního podílu se rozhodla zpřísnit poskytování hypoték.

Díky novým pravidlům (omezení prodejních míst), je možné u České spořitelny v následujícím období očekávat výrazné snížení počtu prodaných hypoték.

Ostatní hypoteční banky v České republice zatím neplánují zásadní opatření. Některé z nich (např. Raiffeisenbank či Hypoteční banka) naopak spoléhají především na externí partnery a dokonce plánují spolupráci s nimi rozšiřovat.

ZÁVĚR

Aktuální situace na trhu hypotečních úvěrů je ovlivněna v České republice růstem cen nemovitostí vyšším tempem než růst příjmů domácností, růstem úrokových sazeb vlivem úpravy úrokových sazeb centrální bankou, cenou finančních zdrojů refinancování jako důsledku některých ekonomických reformních opatření a vlivem tzv. americké krize hypotečních úvěrů.

Základní charakteristiky trhu hypotečních úvěrů v České republice, příčiny a důsledky hypoteční krize ve Spojených státech jsou stručně popsány.

Faktory ovlivňující situaci na trhu hypotečních úvěrů souvisejí s vývojem úrokových sazeb a ekonomickými výkyvy v některých částech světa. Tyto vlivy lze považovat za standardní, v dalším období je možno očekávat jejich stabilizaci a uklidnění.

Za významný důsledek v souvislosti s hypoteční krizí zejména ve Spojených státech můžeme považovat aktivizaci přístupu k problematice regulace a dohledu bank a ostatních finančních institucí. Tato skutečnost potvrzuje oprávněnost existence dohledu nad finančním trhem ve vyspělých tržních ekonomikách.

Současné okolnosti a vlivy působící na trh hypotečních úvěrů a jejich řešení vytvářejí předpoklady dalšího rozvoje a stabilizace tohoto produktu na finančním trhu. Prohloubení dlouhodobé stability trhu hypotečních úvěrů bude pozitivně ovlivněno dalším propracováním pravidel činnosti bank směřujících k prostředí dalšího efektivního využívání tohoto produktu pro věřitele i dlužníky.

LITERATURA

- [1] DVOŘÁK, P. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. vyd. Praha: Linde, 2005. 681 s. ISBN 80-7201-515-X.
- [2] REVENDA, Z. – et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1.
- [3] SŮVOVÁ, H. *Specializované bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 398 s. ISBN 80-902243-2-6.

Internet

- [4] BRYCHTA, J. Hypoteční krize a její dopad na americký dolar. [online] © 2008 Dostupné na <http://www.finance.cz/zpravy/finance/154527/>
- [5] <http://www.census.gov> (oficiální webové stránky U. S. Census Bureau)
- [6] <http://www.cnb.cz> (oficiální webové stránky České národní banky)
- [7] <http://www.federalreserve.gov> (oficiální webové stránky Federal Reserve System)
- [8] <http://www.finance.cz> (portál finančních informací)

Odborné časopisy

- [9] *Finance a úvěr, Bankovníctví, Euro*.
- [10] HORKÝ, P. Americký dohled zaostří na investiční banky. *E15, deník pro ekonomiku a byznys*. Číslo 93, s. 18-19, rubrika: Burzy a trhy. ČR E17948.
- [11] PISKÁČEK, V. Spořitelna bude opatrněji prodávat hypotéky. *E15, deník pro ekonomiku a byznys*. Číslo 92, s. 1, ČR E17948.
- [12] PISKÁČEK, V. Hypoték přes brokera ubude. *E15, deník pro ekonomiku a byznys*. Číslo 92, s. 8, rubrika: Byznys. ČR E17948.

KONTAKT:

Ing. Dalibor Pánek
Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Lipová 41a, 602 00 Brno
panek@econ.muni.cz

Ing. Ivana Valová
Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Lipová 41a, 602 00 Brno
valova@mail.muni.cz

SKUTOČNÁ A POŽADOVANÁ MIERA SOLVENTNOSTI POISŤOVNÍ A DÔSLEDKY ICH VÝPOČTU

ACTUAL AND REQUIRED SOLVENCY RATIO OF THE INSURANCE COMPANIES AND CONSEQUENCES OF THEIR CALCULATION

Erika Pastoráková

ANOTACE

Príspevok sa zaoberá súčasnosťou poisťovní, ktorá je síce ovplyvnená neustálou rozpravou o projekte Solventnosť II, avšak všedné dni sa ešte stále nesú v zmysle projektu Solventnosť I. Poisťovne sú povinné v zmysle zákona o poisťovníctve vytvoriť a nepretržite dodržiavať skutočnú mieru solventnosti najmenej vo výške požadovanej miery solventnosti“. Predmetom sledovania príspevku sú preto skutočná a požadovaná miera solventnosti poisťovní v Slovenskej republike a následné kroky, ktoré by mohli nasledovať po ich zistení a preukázaní orgánu dohľadu nad poisťovníctvom.

KLÍČOVÁ SLOVA

hodnoty a vývoj skutočnej a požadovanej miery solventnosti poisťovní v Slovenskej republike, postup a právomoci Národnej banky Slovenska v prípade nepriaznivého vývoja

ANNOTATION

The paper deals with the current situation of the insurance companies which is influenced by a widespread Solvency II discussion, however reporting is based on Solvency I. Based on the insurance legislation the insurance companies are obliged create and maintain actual solvency ratio at least on the level of the required solvency ratio. In this paper we also follow the actual and required solvency ratio development in the Slovak Republic and subsequent steps which may occur after reporting of the values to the insurance market supervisory body, i.e. the National Bank of Slovakia.

KEY WORDS

values and development of the actual and required solvency ratio of the insurance companies in Slovakia, proceedings and competencies of the National Bank of Slovakia during unfavorable development

ÚVOD

V poisťnej teórii, ale predovšetkým v poisťnej praxi rezonuje v súčasnej dobe problematika Solventnosti II. Hodnotia sa jej predvídateľné pozitíva a negatíva, hľadajú sa možné riešenia a zlepšenia celého projektu a jej jednotlivých súčastí. Časový harmonogram schvaľovania a implementácie projektu Solventnosť II je všeobecne dobre známy. Nepozabudli sme však trochu aj na čas, kým projekt ako celok vstúpi do platnosti? Veď poisťovne aj v súčasnosti ponúkajú svoje produkty, pripravujú sa na platenie poisťných plnení, investujú a žijú životom klasického podnikania. Nesmieme preto zabudnúť na súčasný vývoj. Aj v dnešných dňoch sa poisťovne na Slovensku môžu stať nesolventnými. Sme v prípade takýchto udalostí dnes bezmocní? Aké sú možné opatrenia a akým smerom sa uberá vývoj hodnôt solventnosti

poisťovní v Slovenskej republike v súčasnosti? Týmto otázkam sme sa rozhodli v príspevku bližšie venovať s cieľom popísať súčasné možnosti sledovania solventnosti a prijímania opatrení na zábranu zhoršenia stavu, prípadne doriešenia stavu nesolventnosti poisťovne. Príspevok je výstupom riešenia grantu VEGA s názvom: „Dopad globalizačných a integračných procesov na slovenský poisťný trh II”.

CÍL A METODIKA

Cieľom príspevku je popísať súčasné postupy sledovania solventnosti poisťovní a možnosti prijímania opatrení na zabránenie zhoršenia stavu finančnej situácie, prípadne doriešenia nesolventnosti poisťovne. Predmetom sú poisťovne pôsobiace na území Slovenskej republiky. Pri analýze vychádzame z údajov poskytnutých Národnou bankou Slovenska.

VYMEDZENIE PARAMETROV SOLVENTNOSTI

V Slovenskej republike je solventnosť poisťovne vymedzená Zákonom č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v §34. Solventnosťou sa rozumie „schopnosť v každom okamihu zabezpečiť vlastnými zdrojmi úhradu záväzkov vyplývajúcich z vykonávania poisťovacej činnosti alebo zaistovacej činnosti“. Solventnosť poisťovne sa týka jej neznámych budúcich záväzkov, ktoré s väčšou či menšou pravdepodobnosťou môžu v budúcnosti vzniknúť. To znamená, že aj v prípade nedostatku prijatého poistného a technických rezerv musí mať poisťovňa k dispozícii iné voľné zdroje, ktoré je schopná použiť na krytie svojich záväzkov z poisťovacej činnosti.

Na zabezpečenie schopnosti uhradiť riadne a včas záväzky vyplývajúce z poisťovacej činnosti je poisťovňa povinná¹ „vytvoriť a nepretržite dodržiavať skutočnú mieru solventnosti najmenej vo výške požadovanej miery solventnosti“². *Skutočnou mierou solventnosti*³ sa rozumie výška vlastných zdrojov⁴ poisťovne upravená o položky, ktoré ustanoví Národná banka Slovenska. *Požadovanou mierou solventnosti*⁵ sa rozumie minimálna hodnota skutočnej miery solventnosti určená na základe rozsahu poisťovacej činnosti vykonávanej poisťovňou. V poisťovniach sa požadovaná miera solventnosti zisťuje *podľa štyroch rozhodujúcich súčastí*, a to:

- podľa celkového objemu matematických rezerv,
- podľa rizikového kapitálu⁶,

¹ Zákon č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov, §34, ods. 2

² Zákon č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov, §34 ods. 16 hovorí, že Národná banka Slovenska ustanoví opatrením vyhláseným v zbierke zákonov spôsob výpočtu a vykazovania skutočnej miery solventnosti, spôsob výpočtu a vykazovania požadovanej miery solventnosti, lehotu na vykazovanie skutočnej miery solventnosti a požadovanej miery solventnosti, spôsob výpočtu a vykazovania upravenej miery solventnosti, ako aj lehotu na vykazovanie upravenej miery solventnosti a spôsob výpočtu rizikového kapitálu.

³ Zákon č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov, §34 ods. 4, ako aj smernice EU: prvá 79/267/EEC, druhá 90/619/EEC a tretia 92/96/EEC smernice životného poistenia

⁴ Vlastné zdroje poisťovne tvorí: splatené základné imanie, zákonný rezervný fond a ďalšie voľné rezervy, na ktoré sa nevzťahujú záväzky z poistenia, emisné ážio, oceňovacie rozdiely z ocenenia majetku a záväzkov, výsledok hospodárenia minulých rokov, výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia.

⁵ Zákon č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov, §34 ods.3

⁶ Pod pojmom rizikový kapitál sa rozumie suma splatná v prípade smrti poisteného, znížená o príslušnú matematickú rezervu tvorenú v životnom poistení. Rizikový kapitál sa vypočítava ako rozdiel dohodnutej poistnej sumy splatnej pri vzniku poistnej udalosti v deň výpočtu požadovanej miery solventnosti poisťovne vrátane súčasnej hodnoty odložených plnení, pri tej istej úrokovej miere, aká bola použitá pri kalkulácii poistného, a hodnoty existujúcej matematickej rezervy bez podielov na zisku a podielov na prebytku poistného, zvýšenej o hodnotu technickej rezervy na poistné budúcich období vrátane podielu zaistovateľa na tejto technickej rezerve zníženej o náklady.

- podľa predpísaného hrubého poistného,
- podľa hrubých poistných plnení.

ANALÝZA HODNÔT SKUTOČNEJ A POŽADOVANEJ MIERY SOLVENTNOSTI POISŤOVNÍ V SLOVENSKEJ REPUBLIKE VÝSLEDKY

Skutočná a požadovaná miera solventnosti poisťovne sú základom súčasného výpočtu solventnosti poisťovne. Skutočná miera solventnosti predstavuje existujúcu použiteľnú hodnotu vlastných prostriedkov. Požadovaná miera solventnosti poisťovne predstavuje prípustnú (minimálnu) hranicu voľného kapitálu, ktorú by mala poisťovňa mať k dispozícii so zreteľom na objem predpísaného hrubého poistného alebo na objem hrubých poistných plnení. Ide teda o fiktívnu hladinu, ktorú by mal dosiahnuť voľný kapitál pri dosahovanom poistnom a poistných plneniach. Vývoj skutočnej a požadovanej miery solventnosti poisťovní v Slovenskej republike uvádzame za vybrané roky v nasledujúcej tabuľke.

Tab. 1: Hodnoty skutočnej a požadovanej miery solventnosti poisťovní na Slovenskom poistnom trhu

	2003	2004	2005	2006
SMS	11 604 662	16 863 622	19 731 035	19 981 415
PMS	5 843 223	6 794 563	7 429 094	7 792 671
SMS/PMS	198%	248%	266 %	256%

Zdroj: Národná banka Slovenska

Na základe údajov skutočnej a požadovanej miery solventnosti poisťovní v Slovenskej republike môžeme konštatovať, že poisťovne vysoko prekračujú požadovanú mieru solventnosti. Deklarujú teda dostatok vlastných zdrojov pre prípady vzniku nepredvídateľných udalostí. Hodnoty pomeru skutočnej a požadovanej miery solventnosti dokonca za vybrané roky narástli, čo znamená, že poisťovne neustále udržiavajú a posilňujú hodnotu svojich vlastných zdrojov.

Vysoké hodnoty skutočnej miery solventnosti poisťovní možno posudzovať jednak z pohľadu bezpečnosti na poistnom trhu, ako aj z pohľadu rentability prostriedkov. Z pohľadu rentability by sme tieto vysoké prevýšenia požadovanej miery skutočnou mohli považovať za neefektívne a zbytočné. Náklady na držanie voľných zdrojov v takejto výšky by mohli analytici posúdiť ako príliš veľké a snažiť sa výšku vlastných zdrojov znížiť. Z pohľadu bezpečnosti podnikania sa však k týmto krokom poisťovne neodhodlali, a predpokladáme, že ich postoj sa do implementácie projektu Solventnosť II nezmení. Je nutné mať na zreteli to, že požadovaná miera solventnosti poisťovní vychádza len z parametrov vyplývajúcich z poisťovacej činnosti a žiadne ďalšie riziká nie sú brané do úvahy. Síce sa tieto riziká v činnosti poisťovní objavujú, resp. sú ich neoddeliteľnou súčasťou, nepremietajú sa však do merania potreby ich krytia. V tomto svetle sa už vysoká miera vlastných zdrojov nezdá až taká zbytočná. Nemôžeme zavrhnúť ani úvahy, či by vôbec takáto skutočná miera solventnosti poisťovní, na prvý pohľad vysoká, bola dostatočná v prípade vzniku série nepriaznivých udalostí napr. na finančnom trhu.

PRÁVOMOCI NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA

Právomoci Národnej banky Slovenska sa v súčasnosti odvíjajú od hodnôt skutočnej a požadovanej miery solventnosti poisťovní. V prípade, kedy je skutočnú mieru solventnosti poisťovne nižšia, ako je jej požadovaná miera solventnosti, ale vyššia ako garančný fond podľa §34 ods. 8, nariadi Národná banka Slovenska poisťovní predložiť na schválenie *ozdravný plán*. Podobne bude konať aj v prípadoch, kedy vykazuje straty, ktorých výška by pri úhrade týchto strát z disponibilných prostriedkov poisťovne viedla k *zníženiu základného imania* poisťovne. Ozdravný plán musí schváliť predstavenstvo a dozorná rada poisťovne⁷.

Ak *hodnota vlastných zdrojov poisťovne klesne pod hodnotu garančného fondu* podľa §34 ods. 8, Národná banka Slovenska je povinná zaviesť nútenú správu⁸. Nútenú správu môže zaviesť aj vtedy, ak poisťovňa nesplnila opatrenia ozdravného plánu alebo Národná banka Slovenska ozdravný plán zamietla, alebo nedostatky v činnosti poisťovne *ohrozujú bezpečné fungovanie poisťovne* a akcionári poisťovne neurobili potrebné kroky na odstránenie týchto nedostatkov. Národná banka Slovenska môže pozastaviť poisťovní uzavieranie poistných zmlúv alebo zaistných zmlúv a rozširovanie záväzkov, *ak je ohrozená schopnosť poisťovne plniť záväzky* vyplývajúce z týchto zmlúv a sankcie uložené Národnou bankou Slovenska nevedli k zlepšeniu hospodárskej situácie⁹. Národná banka Slovenska môže poisťovní nariadiť previesť¹⁰ na inú poisťovňu alebo pobočku zahraničnej poisťovne poistný kmeň alebo jeho časť, ak poisťovňa nesplní opatrenia uložené Národnou bankou Slovenska v súvislosti *s ohrozením schopnosti poisťovne splniť svoje záväzky vyplývajúce z uzavretých poistných zmlúv* alebo v súvislosti so zavedením nútenej správy alebo v súvislosti s pozastavením uzavierania poistných zmlúv a rozširovania záväzkov alebo s odobratím povolenia na vykonávanie poisťovacej činnosti¹¹. Prevod poistného kmeňa alebo jeho časti Národná banka Slovenska neschváli, ak by týmto prevodom bola ohrozená schopnosť plniť záväzky vyplývajúce z poistných zmlúv, ktoré sú predmetom prevodu poistného kmeňa alebo jeho časti alebo stabilita preberajúcej poisťovne alebo stabilita odovzdávajúcej poisťovne alebo ak by po tomto prevode nebola výška skutočnej miery solventnosti preberajúcej poisťovne v súlade s §31 (o solventnosti poisťovne).

⁷ Ozdravný plán musí obsahovať najmä údaje týkajúce sa vykonávania poisťovacej činnosti v nasledujúcich troch rokoch:

- a) predpokladané výdavky na správu, najmä celkové výdavky a provízie,
- b) podrobný odhad príjmov a výdavkov predpokladaných v súvislosti s vykonávanou poisťovacou činnosťou a s ňou súvisiacim zaistením alebo s vykonávanou zaistovacou činnosťou,
- c) predpokladanú súvahu,
- d) *predpokladané finančné zdroje určené na krytie záväzkov z poistenia a predpokladanú požadovanú mieru solventnosti,*
- e) predpokladaný spôsob a rozsah zaistenia.

⁸ Účelom nútenej správy je predovšetkým pozastavenie výkonu funkcií orgánom poisťovne zodpovedným za zhoršujúcu sa hospodársku situáciu poisťovne, odstránenie najväznejších nedostatkov v riadení a činnosti poisťovne s cieľom zastaviť zhoršovanie sa hospodárskej situácie poisťovne, ochrana práv klientov poisťovne pred vznikom alebo narastaním škody a v nevyhnutnom prípade zabezpečenie podmienok na uplatnenie nárokov klientov.

⁹ Národná banka Slovenska môže pozastaviť poisťovní uzavieranie poistných zmlúv a rozširovanie záväzkov aj v súvislosti so zavedením nútenej správy. Pozastavenie (z akejkoľvek príčiny) sa môže týkať uzavierania poistných zmlúv na všetky alebo niektoré poistné odvetvia v rámci jednotlivých poistných druhov, na ktorých vykonávanie bolo poisťovní udelené povolenie podľa zákona o poisťovníctve.

¹⁰ Zákon č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov, §80, ods. 1

¹¹ Poisťovňa je povinná v lehote do 30 dní od nadobudnutia právoplatnosti rozhodnutia o prevode poistného kmeňa alebo jeho časti predložiť Národnej banke Slovenska na schválenie návrh postupu tohto prevodu. V návrhu postupu sa uvedie aj *výška skutočnej miery solventnosti a požadovanej miery solventnosti preberajúcej poisťovne po prevode poistného kmeňa alebo jeho časti vrátane ich výpočtu.*

Národná banka Slovenska môže odobrať povolenie na vykonávanie poisťovacej činnosti alebo povolenie na vykonávanie zaistovacej činnosti pri vzniku závažných nedostatkov v činnosti poisťovne a pri porušovaní požiadaviek na podnikanie poisťovne, ak¹²:

- poisťovňa alebo zaistovňa dosiahne dosiahne stratu prevyšujúcu 50% základného imania v jednom roku alebo 10% v troch po sebe nasledujúcich rokoch,
- zavedenie nútenej správy nevedlo k ekonomickému ozdraveniu poisťovne alebo zaistovne,
- uložené sankcie nevedli k náprave zistených nedostatkov.

Jedným dychom musíme dodať, že v Slovenskej republike doteraz nevyužil orgán dohľadu svoje právomoci v tejto oblasti v plnom rozsahu, nakoľko poisťovne spravidla vykazujú dostatočné krytie solventnosti.

ZÁVER

Meranie solventnosti poisťovní prebieha v súčasnosti na základe predpisov Solventnosť I, ktoré sú platné v celej Európskej únii. Považujeme za nutné zdôrazniť, že cieľom Solventnosti I je ochrana poisťníkov a príjemcov poisťného plnenia. Často sa na túto súvislosť zabúda. Zároveň však musíme priznať, že tento projekt má niekoľko nedokonalostí. Predovšetkým ide o univerzálne predpisy platné pre všetky poisťovne bez ohľadu na ich špecifický profil rizika. Solventnosť I núti poisťovne „len“ preukazovať svoju mieru solventnosti, zodpovednosť za svoje finančné zdravie nie je premietnuté do priamej línie manažmentu poisťovne. Nie je preto nijako prekvapujúce nadšenie z príprav obrovského projektu Solventnosť II. Všetky tieto snahy vysoko oceňujeme a hodnotíme ich rovnako pozitívne. Naším príspevkov sme však chceli poukázať aj na to, že poisťovne aj v súčasnosti riešia otázky súvisiace so zabezpečovaním prevzatých záväzkov. Poisťovne totiž aj dnes poskytujú nielen ochranu pred budúcnymi udalosťami, ktoré môžu viesť k strate, ale súčasne sú sprostredkovateľmi pri prevode úspor domácnosti na finančné trhy a do reálnej ekonomiky.

LITERATÚRA

- [1] Návrh SMERNICE EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY o začatí a vykonávaní priameho poistenia a zaistenia SOLVENTNOSTĚ II (predložený komisiou) z 10. 7. 2007, Brusel.
- [2] MARTINOVIČOVÁ, D. Pojišťovnictví. Studijní opora pro studenty kombinovaného studia oboru Podnikové finance a obchod. 1.vyd. Brno: VUT-FP, 2006. 123 s. ISBN 80-214-3257-8.
- [3] PASTORÁKOVÁ, E.: Solventnosť poisťovní. Bratislava: Vydavateľstvo Daniel NETRI, 2007, 106 strán. ISBN 978-80-969567-2-2
- [4] PASTORÁKOVÁ, E.: Javové podoby globalizácie na poisťnom trhu v Slovenskej republike. In: Ekonomický časopis č. 8/54/2006, s. 785-802. ISSN 0013-3035.
- [5] PASTORÁKOVÁ, E.: Vybrané problémy poisťného trhu, s. 5-77. In: PASTORÁKOVÁ, E. – VESELOVSKÁ, S. – DRUGDOVÁ, B.: Vybrané problémy poisťného a zaistného trhu. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2006. ISBN 978-80-225-2273-1.
- [6] Swiss Reinsurance Company: Solvency II: an integrated risk approach for European insurers. In: Sigma 4/2006, Zurich.
- [7] Zákon NR SR č. 8/2008 z 28. novembra 2007 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

www.nbs.sk

www.swissre.com

¹² Zákon č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov, §82, ods. 2, v texte uvádzame vybrané body

www.cea.assur.org
www.ebusiness-watch.org
www.slaspo.sk

Erika Pastoráková, doc., Ing., PhD.
Katedra poisťovníctva
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
Slovenská republika
e-mail: erika.pastorakova@euba.sk

MODELLING CREDIT RISK IN BANKS WITH THE MONTE CARLO SIMULATION

Svend Reuse

ANNOTATION

This article deals with the actual status quo of measuring credit risk in the German banking sector. The outlook of this article consists of a critical analysis of the efficiency in the context of the actual financial crisis in Germany. The paper extends the basic description of the Monte Carlo approach published in Germany in the specialized banking magazine *Bankpraktiker* 07-08.2006, pp. 366 – 371 by the author.

KEY WORDS

VaR, Monte Carlo, Credit Risk, Bank, CreditPortfolioView, CreditRisk+, CreditMetrics

INTRODUCTION

Evaluating credit risk in banks becomes more and more important as the structured investment into credit risk is the most important value generator but also the most risky investment in German banks. In the recent past, banks had many losses in the credit portfolio. Further, the MaRisk¹, the second pillar of Basel II, require adequate solutions to quantify credit risk in the German banking sector. The actual financial crisis shows that many banks are not able to measure credit risk resulting of more complex assets as asset backed securities (ABS). As a consequence, modelling credit risk with sophisticated Value at Risk (VaR) tools in an objective way becomes more and more important.

AIM AND METODOLOGY

The article is divided into 5 sections, while the first one deals with the general definition of risk and the structure of risks occurring in the banking sector. Section 2 defines and explains the theoretical background of the Value at Risk approach. Next, section 3 discusses the basic factors for modelling credit risk. Section 4 deals with the theoretical status quo of the Monte Carlo simulation. Section 5 sums up the main results and discusses the Monte Carlo approaches in the context of the actual financial crisis in Germany.

1. DEFINITION OF RISK

Whenever the discussion about risk models occurs, the first step is to define risk and to structure, what kind of risks exist. In general, risk is the positive or negative unexpected difference from an expected value². In the banking sector, the positive difference is called chance, so only the negative difference from the expected value remains³. This leads to the result that expected changes from the actual value of an asset are not defined as risk. They can be calculated ex ante and can be priced into the asset. An example is the so called spread in the corporate bond market. It is defined as the difference between the yield of the bond and the maturity equivalent risk free rate⁴. The spread becomes higher, if the credit risks in the corporate bond increases. Credit risk remains the most important risk in the German banking

¹ Mindestanforderungen an das Risikomanagement der Kreditinstitute – Minimum requirements for risk management.

² Cf. *Woll* (1996), p. 605.

³ Cf. *Rolfes* (1999), p. 29, *Reuse* (2006.07-08), p. 366 and *Reuse* (2008), p. 5.

⁴ Cf. *Reuse* (2003a), p. 16.

sector. It subsumes all risks that depend on the creditworthiness of the debtor⁵. Credit risk has two possible sub definitions. While the classical loss risks only measures the default of a debtor, the modern form measures changes in the degree of creditworthiness, even if this change does not lead directly to a default⁶. Therefore, the rating⁷ plays an important role. This can be shown at the example of corporate bonds: the worsen the rating and thus the creditworthiness becomes, the higher is the spread – and the resulting present value of the bond decreases⁸.

2. MEASURING RISK WITH THE VALUE AT RISK

2.1. DEFINITION OF THE VALUE AT RISK

The VaR can be defined as the unexpected loss that will not be exceeded within a certain time under the assumption of a defined security level, called confidential level.⁹ This definition leads to several factors that influence the VaR. In general, it can be stated that the VaR will increase, if the disposition period becomes longer and the confidential level gets higher¹⁰. The model used to measure the risk influences the VaR as well, but this depends on the risk category and not onto the basic assumptions to measure risk¹¹.

2.2. STRUCTURING THE TYPES OF VAR MODELS

To quantify the VaR, several models can be used. As mentioned, the relevant risk category leads to the model to use¹². In general, the variance/covariance, the historical simulation and the Monte Carlo simulation have to be mentioned¹³. These models are discussed and compared in figure 1 in order to make the central differences clearer.

Fig. 1: Structuring and discussing VaR approaches

	Variance/Covariance	Historical Simulation	Monte Carlo
Definition/ Explanation	The central idea of the variance/covariance approach is to transform the possible changes of a portfolio into a normal distribution. The next step is to evaluate expected return, standard deviations and correlations. Simply explained, the VaR results from multiplying the (correlated) standard deviation of the portfolio with the z-factor ¹⁴ .	The historical simulation refers to the past. Changes of a portfolio that occurred in the past are extrapolated into the future. The advantage compared to the variance/covariance approach is that the correlations do not have to be known, they are implemented inherently. The historical simulation leads to thousands of possible scenarios. In a 99% confidential level case, the 1% worst cases are excluded. This is defined as the VaR case.	The Monte Carlo simulation is the most sophisticated approach to measure risk. It is an extension of the historical simulation. The history of portfolio changes is added by random numbers. The aim is to simulate possible changes that did not occur in the past. The result is a model that can simulate many scenarios, primary if the distribution does not follow a normal distribution.
Advantages	A simple approach that can be used to implement the correlations.	The model can be understood intuitively. Further it can be used, if the changes do not follow a normal distribution. Normally, the results are better than in those of the variance/covariance approach.	The number of possible scenarios is endless. Even if the history of asset changes is not very high, the analysis of the risk is possible.
Disadvantages	Using the normal distribution can lead to an underestimated risk.	Correlations are only inherently implemented. An explicit quantification does not occur. Further, history is the only possibility to measure future.	In the complex form, it is difficult to understand. Further, the needed technical capacities are very high.

⁵ Cf. *Wimmer/Meyer* (2006), p. 342.

⁶ Cf. *Schierenbeck* (2001), p. 256.

⁷ Cf. e.g. *Reuse* (2002), pp. 20.

⁸ Cf. *Reuse* (2003a), p. 16.

⁹ Cf. *Schierenbeck* (2001), p. 17, discussed in *Reuse* (2003b), p. 23 and *Reuse* (2006.07-08), p. 366.

¹⁰ Cf. *Reuse* (2006.07-08), p. 366.

¹¹ Cf. *Rolfes* (1999), p. 120.

¹² Cf. *Rolfes* (1999), p. 120.

¹³ Cf. *Rolfes* (1999), p. 120 and *Bühler/Korn/Schmidt* (1998), pp. 6.

¹⁴ The z-factor is derived from the standard normal derivation. In case of credit risk, the expected value is the expected loss.

	Variance/Covariance	Historical Simulation	Monte Carlo
Usable for:	<ul style="list-style-type: none"> Market price risk Liquidity risk 	<ul style="list-style-type: none"> Market price risk Liquidity risk (Credit risk) 	<ul style="list-style-type: none"> Market price risk Liquidity risk Credit risk Operational risk

Source: Reuse (2006.07-08), p. 367 referring to Rolfes (1999), p. 124.

3. MODELLING CREDIT RISK

3.1. MODELLING THE EXPECTED LOSSES

The expected loss of a loan or a portfolio can be defined and modelled as follows¹⁵:

EL = PoD * [secured part * (1 – RR) + unsecured part* (1– PR)] With:

EL	=	expected losses	
PoD	=	Probability of default	
RR	=	Realization Ratio	$0 \leq RR \leq 1$
PR	=	Payback Ratio	$0 \leq PR \leq 1$

This formula is the basis for the risk adjusted pricing as well. The higher PoD is and the lower RR and PR become, the higher becomes the expected loss and the price the customer has to pay for a loan. German banks must have an economic connection between the rating and the price of a loan. This is stated in the second pillar of Basel II, the MaRisk¹⁶.

3.2. DISTRIBUTION OF CREDIT RISK

While market price risk can be approximated by the normal distribution¹⁷, credit risk follows another form of distribution. Classical models of market price risk analysis must not be used for modelling credit risk they underestimate the risk. On the one hand, the bank cannot get back more than the loan and the cumulated interest payments. The profit potential is bounded, but the probability that the expected value will be realized is very high¹⁸. On the other side, the losses even up to a total loss are possible, even though the probability is relatively low – but higher than approximated with the normal distribution.¹⁹ The main problem with credit risk is that it occurs with high losses in case of high confidential levels²⁰. Figure 2 visualizes these effects. It can be summed up that the distribution is *left-skew* and *right-steep*²¹.

¹⁵ Cf. Beck/Lesko (2003), p. 5, Wimmer/Meyer (2006), p. 346, discussed in Reuse (2006.07-08), p. 367.

¹⁶ Cf. BaFin (2007, MaRisk), BTO 1.2.

¹⁷ Cf. Heri/Zimmermann (2001), p. 1001; Schierenbeck (2001) pp. 20, 63.

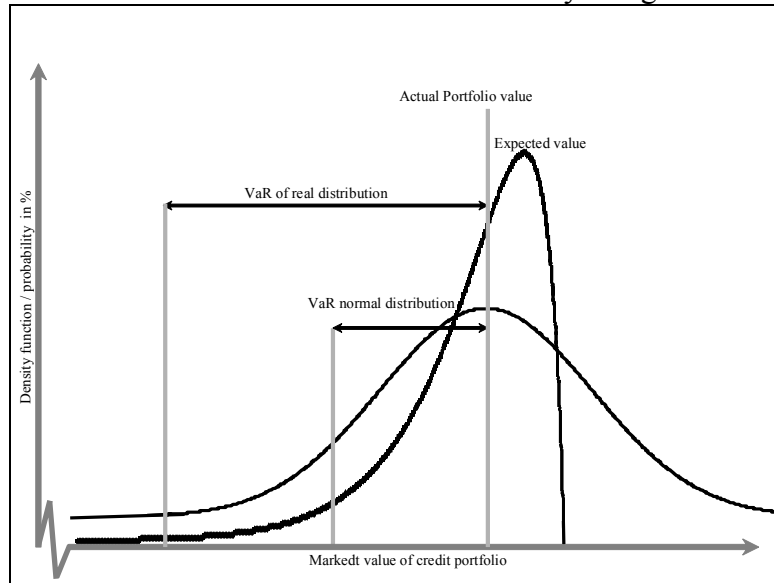
¹⁸ Cf. Schierenbeck (2001), pp. 280.

¹⁹ Cf. Grundke (2008), p. 538.

²⁰ Cf. Reuse (2006.07-08), p. 368.

²¹ Cf. Grundke (2008), p. 538.

Fig. 2: Density function of credit risk and underestimation by using a normal distribution



Source: Schierenbeck (2001), p. 281; Grundke (2008), p. 538, basis: asset value model

4. THE MONTE CARLO SIMULATION

4.1. BASIC IDEA OF THE MONTE CARLO SIMULATION

As mentioned above, several models of VaR calculations exist. The Monte Carlo approach is the most sophisticated and the most complex one. As the name implies, it results from a gambling example when playing roulette²². As it is impossible to play all possible results of a roulette game, these results are simulated. The following example makes the basic idea clear²³. Imagine that the average or expected yield of a strategy is 2,5% per 50 rounds. Testing this strategy onto its success leads to a simulation of perhaps 1000 sets of these 50 round scenarios. The result is a distribution of these 1000 games. The first one (consisting of 50 rounds) might have a yield of 55%, the second one 10%, the third one might have a loss of 40% and so on. The average of these 1000 simulations can be defined as the expected yield. But even extreme values or VaR scenarios can be defined. Sorting them by increasing losses leads to the result that simulation no. 991 is the VaR of 99%. With a probability of 99%, the loss will not be higher than stated in scenario 991. But how are these scenarios evaluated? As real historical data is not available, random numbers have to be used to simulate possible earnings of the roulette game. Each random value represents one yield of a round. The assumptions concerning the range and the distribution of the random numbers have to be defined, the simulation can start afterwards.

4.2. MONTE CARLO MODELS IN THE GERMAN BANKING SECTOR

This main idea is used in the banking sector as well. Several models to measure credit risk in banks exist. Not all of them have a Monte Carlo calculation inside, but all models offer an established statistical approach²⁴. The three most often used models in the German banking sector are CreditRisk+ of Credit Suisse Financial Products, Credit Metrics of J.P. Morgan and CreditPortfolioView (CPV) of McKinsey & Company²⁵. The KMV model²⁶ is not very famous in Germany, so it is not analysed in figure 3.

²² Cf. Brealey/Myers (1996), pp. 247.

²³ Discussed in Reuse (2006.07-08), p. 368.

²⁴ Cf. Bröker/Lehrbass (2001), pp. 778.

²⁵ Cf. Schierenbeck (2001), p. 295, discussed in Reuse (2006.07-08), p. 368.

Fig. 3: Models to evaluate credit risk

	CreditRisk+	CreditMetrics	CreditPortfolioView
Basic Data <ul style="list-style-type: none"> development Origin of Methodology 	<ul style="list-style-type: none"> Credit Suisse Financial Products Established method of insurance mathematics 	<ul style="list-style-type: none"> J.P. Morgan (1997) Established method of statistics and insurance mathematics 	<ul style="list-style-type: none"> McKinsey & Company (1997) Established method of statistics
Risk in the Model <ul style="list-style-type: none"> Definition of risk Causal risk factor Credit defaults Measuring the value of changing credit worthiness 	<ul style="list-style-type: none"> Default of a debtor No causality Yes No (but it can be integrated) 	<ul style="list-style-type: none"> Asset value model Corporate value Yes Yes (credit-spread) 	<ul style="list-style-type: none"> Asset value model Macroeconomics Yes According to bonds: credit-spread
Portfolio Structures <ul style="list-style-type: none"> Liquidity of risk position Time horizon of risk prognosis Primary used for: Defining default ratios acc. to: 	<ul style="list-style-type: none"> primary illiquid portfolios fix horizon or maturity of loan credit risk in the banking book internal scoring/rating 	<ul style="list-style-type: none"> Liquid portfolios fix horizon bonds with an external rating rating 	<ul style="list-style-type: none"> Liquid and illiquid portfolios Fix horizon to measure risk portfolios reacting on economy macroeconomic data, Rating
Installation <ul style="list-style-type: none"> Software Data requirements Calculation method Performance of tool 	<ul style="list-style-type: none"> Excel-Tool for free Relative low Analytical approach Very fast 	<ul style="list-style-type: none"> CreditManager Relative high Monte Carlo Slow 	<ul style="list-style-type: none"> CreditPortfolioView (Excel Tool) Relative high Monte Carlo Very slow
Implementation <ul style="list-style-type: none"> Flexibility Time and effort Used in Acceptance 	<ul style="list-style-type: none"> Easy and simple reports and adaptations Low Several banks Relative high 	<ul style="list-style-type: none"> Flexibility resulting from input parameters Average Several banks Relative high 	<ul style="list-style-type: none"> Modelling and Parameters are very flexible Relative high Especially savings banks Increases

Source: *Extending the ideas of Schierenbeck (2001), p. 295; Bröker/Lehrbass (2001), p. 780.*

While CreditRisk+ is a default rate tool that does not use a Monte Carlo approach²⁷, CreditMetrics and CreditPortfolioView have a Monte Carlo tool as basic calculation method that use correlations and migration metrics as input data²⁸. The Monte Carlo approach used in these models will be analysed in more detail accordingly.

4.2.1. CREDITMETRICS: MONTE CARLO IN ONE MICROSCENARIO

In CreditMetrics, random numbers are used to let the debtors migrate in the migration metrics. Every debtor gets an own random number, but the implemented correlations lead to the effect that the random numbers influence each other. The nearer the correlation is at 1, the higher is this influencing factor²⁹. Figure 4 visualizes this. The random number of 86,33 leads to the result that debtor 1 remains in his rating category while debtor 2 gets a downgrade from BB to B. This simulation is repeated for 1000 or more times. The resulting changes in the value of the loans are sorted according the cumulated value of the portfolio and the 99% confidential level is called the VaR. This approach can be an analogy to one of the 1000 scenarios of the 50 round roulette games. In CPV it is called a microscenario.

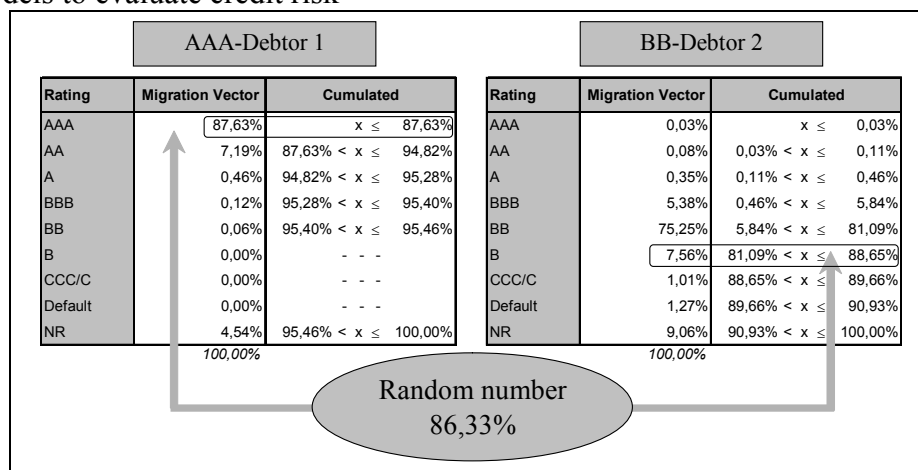
²⁶ Discussed in *Wahrenburg/Niethen (2000), p. 2.*

²⁷ Discussed in *Wahrenburg/Niethen (2000), pp. 6.*

²⁸ Cf. *Bröker/Lehrbass (2001), p. 780 and Rolfes (1999), p. 423.*

²⁹ Discussed in *Reuse (2006.07-08), p. 369.*

Fig. 4: Models to evaluate credit risk



Source: Rolfes (1999), p. 23; Standard and Poor's (2004), p. 11.

4.2.2. CREDITPORTFOLIOVIEW: ADDITIONAL MONTE CARLO IN THE MACROSCENARIOS

While CreditMetrics ends here, CPV extends this approach³⁰. Empirical analyses have shown that macroeconomic variables have a significant impact onto the default rates³¹. Accordingly, so-called macroscenarios are created that stress or simulate macroeconomic values as stock exchange, gross domestic product and so on. The main idea is a connection of the corporate value of a company to developments of the economy. Credit risk is modelled explicitly in relation to macroeconomic variables. The economic section becomes important in this analysis as some sections react more sensitive to economic changes than others.³² Random numbers lead to macroeconomic scenarios that lead to different default vectors and migration metrics³³. As CPV is an asset value model, the corporate value can be defined as long put option onto the value of the company³⁴. Default is defined accordingly: if the value of this company gets lower than the sum of liabilities during the next 12 months, the company goes into default³⁵. Whenever a corporate or market value is defined, relevant indices to measure the changes in the market have to be found. In analogy to the development of a beta factor, the central question is how the corporate value reacts onto changes of the economic factor³⁶. This is the so-called factor correlation. The macroscenarios are generated as follows: A changing of the economic factors is assumed by random numbers³⁷. Further, in such a macroscenario several microscenarios are calculated. While a microscenario is the analogy to one 50 round simulation, the sum of all macroscenarios is an analogy to the 1000 game simulations. Figure 5 sums up these argumentations and visualises the ideal CPV model. The sum of the microscenarios leads to the macroscenario distribution. The sum of those is the cumulated risk function. Sorting the results according to the height of the losses leads to the VaR accordingly. So no normal distribution has to be assumed.

³⁰ Cf. Wilson (1997a) and Wilson (1997b).

³¹ Cf. Schierenbeck (2001), p. 283.

³² Cf. Boss (2002), p. 72.

³³ Cf. Wahrenburg/Niethen (2000), p. 6.

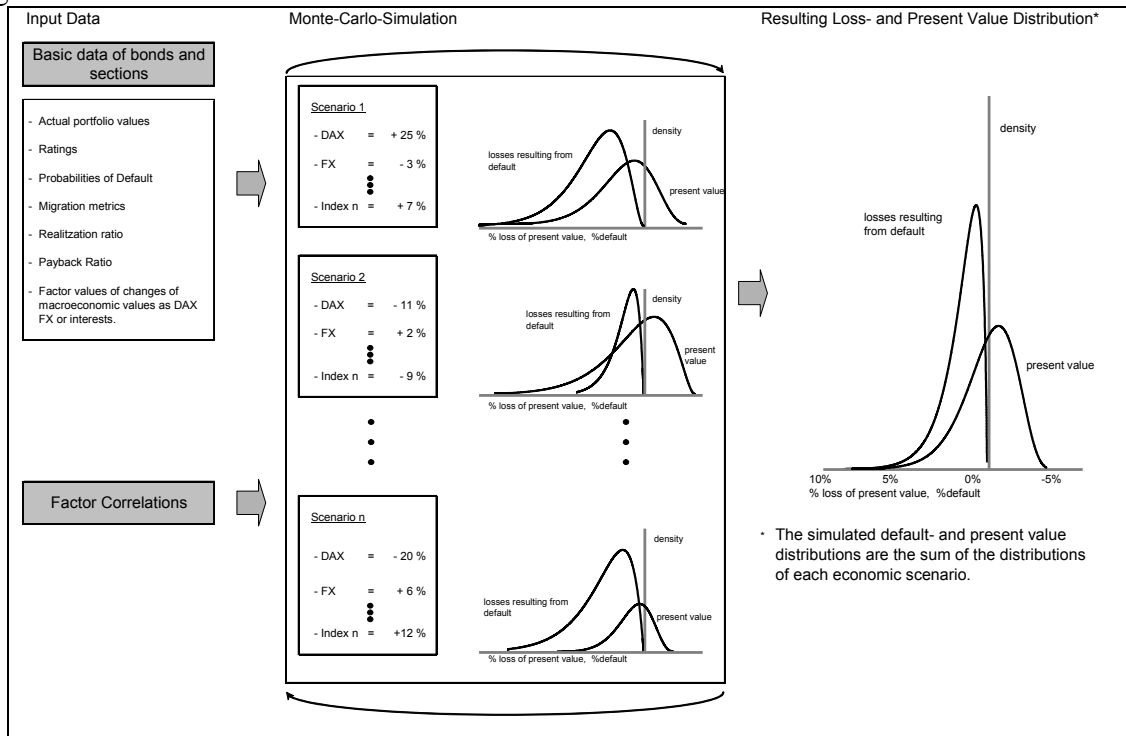
³⁴ Cf. Merton (1974), discussed in Wahrenburg/Niethen (2000), p. 4.

³⁵ Cf. Garside/Stott/Strothe (1999), p. 195.

³⁶ A typical set of these factors can be found in Boss (2002), p. 75.

³⁷ The detailed workflow is described in Wehrsporn (2002), pp. 3.

Fig. 5: Ideal CPV model



Source: Garside/Stott/Strothe (1999), p. 198.

4.3. DISCUSSING ADVANTAGES AND DISADVANTAGES OF THE MONTE CARLO APPROACH

The Monte Carlo simulation is a good method to measure credit risk as the normal distribution does not have to be used. The advantage is the high sophisticated academic and statistic approach and the fact that not very much historical data are necessary. But some disadvantages occur as well. First, the complex model leads to a high effort in IT systems³⁸. Whenever the basic assumptions are changed, a completely new simulation has to be done. Further, the model is not as easy to understand as the historical simulation. Finding mistakes becomes more difficult.

5. FINAL CONCLUSION AND CRITICAL OUTLOOK

Monte Carlo approaches are well-known and establishes in literature of measuring credit risk. They are the most sophisticated models and will lead to good results, if the basic input parameters and the data consist of a high quality. This is the main problem in practice. Not all correlations are known and the quality of the ratings can be criticised very often. Rating procedures, the data available for the rating may lead to inconsistent results – both in internal and external ratings. The better the data is and the better the rating processes are in a bank, the better the results of a Monte Carlo approach will be. Banks should care for a long and valid history of the basic data. The statistical model that will be used is secondary, if the data is acceptable. But it has to be kept in mind that even in case of good quality the model and its result must be understandable for the management – not only for the controllers. Independent from the quantitative analysis of the risk by the VaR, the qualitative risk components as processes, competencies and definitions of risks have to be kept in mind. The German MaRisk as the second pillar of Basel II were implemented in order to formulate these requirements in German law. Even though these rules consist of a high quality, the aim was

³⁸ Cf. Bühler/Korn/Schmidt (1998), pp. 68.

not reached. German banks invested too much into the subprime market – in a direct or indirect way – without knowing about the “real” risk of the structured financing forms as asset backed securities and so on. Many problems came together: ratings of external rating agencies were not as stable as expected – especially in the asset backed security market. Further, the mixture of liquidity risk and credit risk was not expected in the banking sector before the crisis appeared. The lessons to learn for banks can be stated as follows: A more critical analysis of the model risk has to be realized. Banks – not only German banks – have to realize that the VaR is only valuable, if the assumptions are objective in a certain form. That liquidity risk and credit risk might be combined in such a complex way was not clear in the market. So the aspects of a qualitative risk management have to be set into the focus of the management.

BIBLIOGRAPHY

- BaFin* (2007, MaRisk): Rundschreiben 05/2007, Mindestanforderungen an das Risikomanagement, 30.10.2007, Bonn-Frankfurt 2007, available from: http://www.bafin.de/cln_043/nn_721290/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Service/Rundschreiben/2007/rs_0705_ba.html?nnn=true, accessed on May 24th, 2008.
- Beck, A. / Lesko, M.* (2003): Adressrisiko-Bepreisung von Krediten – Zentraler Bestandteil eines wertorientierten Adressrisikomanagements und der regulatorischen Anforderungen, in: Eller / Gruber / Reif (ed.): Handbuch MaK, electronic version available from: <http://www.gillardon.de/pdf/publikationen/fachartikel/publikationen-2003-5.pdf>, accessed on May 24th, 2008.
- Boss, M.* (2002): Ein makroökonomisches Kreditrisikomodelle zur Durchführung von Krisentests für das österreichische Kreditportfolio, Finanzmarktstabilitätsbericht 4, pp. 68 – 88, available from: http://www.oenb.at/de/img/fmsb4_makro_kreditrisikomodelle_tcm14-9312.pdf, accessed on May 24th, 2008.
- Brealey, R.A. / Myers, S.C.* (1996): Principles of Corporate Finance, 5th edition, NY 1996.
- Bröker, F. / Lehrbass, F.B.* (2001): Kreditportfoliomodelle in der Praxis, in: Schierenbeck, H. / Rolfes, B. / Schüller, S. (ed.): Handbuch Bankcontrolling, 2nd edition, Wiesbaden 2001, pp. 773 – 788.
- Bühler, W. / Korn, O. / Schmidt, A.* (1998): Ermittlung von Eigenkapitalanforderungen mit „internen Modellen“, in: Die Betriebswirtschaft 1998, No. 58, pp. 65 – 85.
- Garside, T. / Stott, H. / Strothe, G.* (1999): Portfoliomanagement von Kreditrisiken, in: Moormann, J. / Fischer, T. (ed.): Handbuch Informationstechnologie in Banken, Wiesbaden 1999, pp. 185 – 207.
- Grundke, P.* (2008): Die Messung von Kreditportfoliorisiken bei Banken, in: WISU – das Wirtschaftsstudium, No. 4/2008, Duesseldorf 2008, pp. 538 – 550.
- Heri, E.W. / Zimmermann, H.* (2001): Grenzen statistischer Messkonzepte für die Risikosteuerung, in: Schierenbeck, H. / Rolfes, B. / Schüller, S. (ed.): Handbuch Bankcontrolling, 2nd edition Wiesbaden, 2001, pp. 995 – 1014.
- Merton, R.C.* (1974): On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates, in: The Journal of Finance 1974, No. 2, pp. 449 – 470.
- Reuse, S.* (2002): Länderrisiko (Teil 2) – Beurteilung von Länderrisiken mittels Rating, in: Bankfachklasse 07/2002, Wiesbaden 2002, pp. 20 – 21.
- Reuse, S.* (2003a): Der Spread als Risikomaß für Unternehmensanleihen, in: Bankfachklasse 12/2003, Wiesbaden 2003, pp. 16 – 18.
- Reuse, S.* (2003b): Risikomessung mit der Kennzahl Value at Risk (VaR), in: Bankfachklasse 10/2003, Wiesbaden 2003, pp. 25 – 27.

- Reuse, S.* (2006.07-08): Berechnung des Value-at-Risk mit der Monte-Carlo-Simulation – Vorstellung bestehender Modelle und Würdigung der Ergebnisse, in: *Bankpraktiker*, Vol. 1, July 2006. edition 07-08/2006, Duesseldorf, pp. 366 – 371.
- Reuse, S.* (2008): Definition und Ausprägung des Zinsänderungsrisikos, in: Fröhlich, J. / Geiersbach, K. / Prasser, S. / Rassat, T. / Reuse, S. / Steinwachs, P. (ed.): *Zinsrisikomanagement*, Heidelberg 2008, pp. 1 – 16.
- Rolfes, B.* (1999): *Gesamtbanksteuerung*, Stuttgart 1999.
- Schierenbeck, H.* (2001): *Ertragsorientiertes Bankmanagement, Band 2: Risiko-Controlling und integrierte Rendite-/Risikosteuerung*, 7th edition, Wiesbaden 2001.
- Standard and Poor's* (2004): *S&P Quarterly Default Update & Rating Transitions – Global Fixed Income Research*, October 2004, available from: www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/DefaultUpdate2004Q3.pdf, accessed on May 24th, 2008.
- Wahrenburg, M. / Niethen, S.* (2000): Vergleichende Analyse alternativer Kreditrisikomodelle, in: *Kredit und Kapital* No. 2, 2000, pp. 235 – 257, available from: <http://www.wiiw.de/publikationen/VergleichendeAnalysealternativ.pdf>, accessed on May 24th, 2008.
- Wehrsporn, U.* (2002): Bestimmung von Ausfallwahrscheinlichkeiten – Teil 4, Ausfallwahrscheinlichkeiten im Konjunkturzyklus – Credit Portfolio View, *risknews* 11.2002, pp. 45 – 64, available from: http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID370242_code030215670.pdf?abstractid=370242&mirid=1, accessed on May 24th, 2008.
- Wilson, T.* (1997a): Portfolio Credit Risk (I), *Risk Magazine*, September, Volume 10, No. 9.
- Wilson, T.* (1997b): Portfolio Credit Risk (II), *Risk Magazine*, October, Volume 10, No. 10.
- Wimmer, K. / Meyer, B.* (2006): Steuerung und Controlling des Adressausfallrisikos, in: Pfeiffer, G. / Ullrich, W. / Wimmer, K. (ed.): *MaRisk-Umsetzungsleitfaden*, Heidelberg 2006, pp. 342 – 379.
- Woll, A.* (1996): *Wirtschaftslexikon*, 8th edition, Munich/Wien 1996.

Svend Reuse MBA

Leader of Controlling Department, Sparkasse Mülheim an der Ruhr
Member of PhD study program of Masaryk University Brno

Luxemburger Allee 121
45481 Mülheim an der Ruhr, Germany
svend.reuse@gmx.de

THE REAL IMPACTS OF BASEL II ONTO RATING AND SCORING IN GERMANY

Svend Reuse

ANNOTATION

The words rating and scoring are often discussed in German literature. This article discusses the exact definitions, analyses the status quo in the German banking sector and answers the question, which real impacts Basel II has onto the costs of a loan and the rating process itself.

KEY WORDS

rating, scoring, MaRisk, Basel II, bank, risk adjusted pricing

INTRODUCTION

“Rating and scoring lead to higher credit costs¹, Basel II is bad for the German banking sector.” Such and similar argumentation can be found in practice very often nowadays. Beneath the bad image banks get by these argumentation it has to be analysed whether these argumentations are really true. The real impact of Basel II onto the German banking sector has to be analysed. Therefore an actual status quo in Germany is given and discussed controversy.

AIM AND METODOLOGY

The article is divided into 5 sections. The first section deals with the definitions and structuring of rating and scoring. Section 2 analyses the status quo of the implementation of Basel II. Section 3 answers the central question, which real impacts Basel II has onto rating and the relevant process. Section 4 gives a practical example of the rating system of the German savings bank sector while section 5 sums up the main results.

1. DEFINITION OF RATING AND SCORING

The exact definition of rating and scoring are the basics that have to be discussed before analysing the impacts onto the German banking sector. So rating can be defined as the aggregation of all factors that influence the credit worthiness of a debtor in order to quantify the default risk². A rating defines the probability that the loans are paid back fully and in time³. The main aim is to quantify risk and to make it comparable⁴.

Factors that have a strong or weak impact onto the rating are manifold. Literature differentiates them into qualitative and quantitative factors⁵. While quantitative factors are available in metric / quantifiable form, qualitative factors have to be generated by the special know how of the bank employee. They are the so-called soft facts⁶. The differentiation in qualitative and quantitative factors leads to the differentiation of rating and scoring as well. A

¹ Cf. e.g. *Zenhäusern* (2006), p. 1653.

² Cf. for example *Everling* (1998), p. 670; *Krämer-Eis* (2001), p. 24; *Reuse* (2002), p. 20; *Schmidt-Bürgel* (2002), p. 5; *Gröning* (2004), pp. 321; *Taistra* (2004), p. 4; *Wimmer* (2006), p. 29; *Reuse* (2006.07-08), p. 367; *Niestrath* (2006), p. 12 and *Kühne/Wenzel* (2007), p. 38.

³ Cf. *Wimmer/Meyer* (2006), p. 347; *Reuse* (2008.04), pp. 18.

⁴ Cf. *Krämer-Eis* (2001), p. 24 and *Pfingsten* (2002), pp. 139 – 142.

⁵ Cf. e.g. *Schmidt-Bürgel* (2002), p. 16; *Zenhäusern* (2006), p. 1654; *Schmeisser/Lehmann* (2006), p. 13 and *Kühne/Wenzel* (2007), p. 38.

⁶ Cf. *Reuse* (2008.04), p. 19.

scoring does not implement qualitative factors. Only quantitative factors that the bank can generate full automatically⁷ are used to create a scoring⁸. A scoring normally is used for the retail business. It is easy to generate, but it does not have the same quality compared to a rating.

2. IMPLEMENTATION OF BASEL II

2.1. BASIC STRUCTURE OF BASEL II

Often Basel II is mentioned to criticise the credit policy of banks. But the conclusion many journalists draw from the whole complex Basel II is that it became more difficult for companies to get a loan⁹. To the opinion of the author, this is not true. But to prove this opinion, Basel II and the transformation into German law shall be presented. Basel II consists of three pillars¹⁰:

- **Pillar 1:** describes the minimum capital requirements for credit risk, market risk and operational risk.
- **Pillar 2:** supervisory review process (SRP), which wants to introduce a qualitative aspect into the risk supervisory process. Core aspect is the risk management process – independent from pillar 1.
- **Pillar 3:** market discipline. In order to force customer protection, banks have to fulfil additional disclosure requirements.

Basel II took a very long time to become part of German law. The first consultative paper was published in June 1999¹¹. Since this year, the discussion about Basel II started and many argumentations were published that were not true, as the basis principles especially in the first pillar were revised several times. In 2004, the basic framework of Basel was published.

2.2. TRANSFORMATION INTO GERMAN LAW

But in 2004, it was not part of German law. The process had to go on – via European law up to German law in the end. This took about 2 further years. Basel II became legal law in the end of 2006 with the option for bank to start at January 1st, 2008 instead of January 1st, 2007 – as many banks did¹². Figure 1 visualizes the process of entering Basel II into force.

The basic law to implement Basel II is the German KWG^{13, 14}. But this law paper consists only of metadata. The exact transformation and process description can be found in the new SolvV¹⁵ and the GroMiKV¹⁶. They replace the old Basel I transformation called Principle I. The SolvV and GroMiKV consist of many hundred pages. One important reason why banks start in 2008 with the usage of Basel II is that the SolvV was published just before Christmas 2006¹⁷.

⁷ Cf. *Bascha* (2007), p. 9.

⁸ Cf. *Kühne/Wenzel* (2007), p. 38. Für a typical form of a scoring cf. *Reichmann* (2006), p. 2.

⁹ Discussed e.g. in *Jansen* (2002), pp. 7.

¹⁰ Cf. e.g. *DSGV* (2007), p. 16; *Paul* (2004), p. 9 and *Deutsche Bundesbank* (2007).

¹¹ Cf. *Deutsche Bundesbank* (2007).

¹² Cf. *Pothoff* (2007).

¹³ Kreditwesengesetz.

¹⁴ Cf. *KWG* (2007), § 10.

¹⁵ Solvabilitätsverordnung. Cf. *SolvV* (2006).

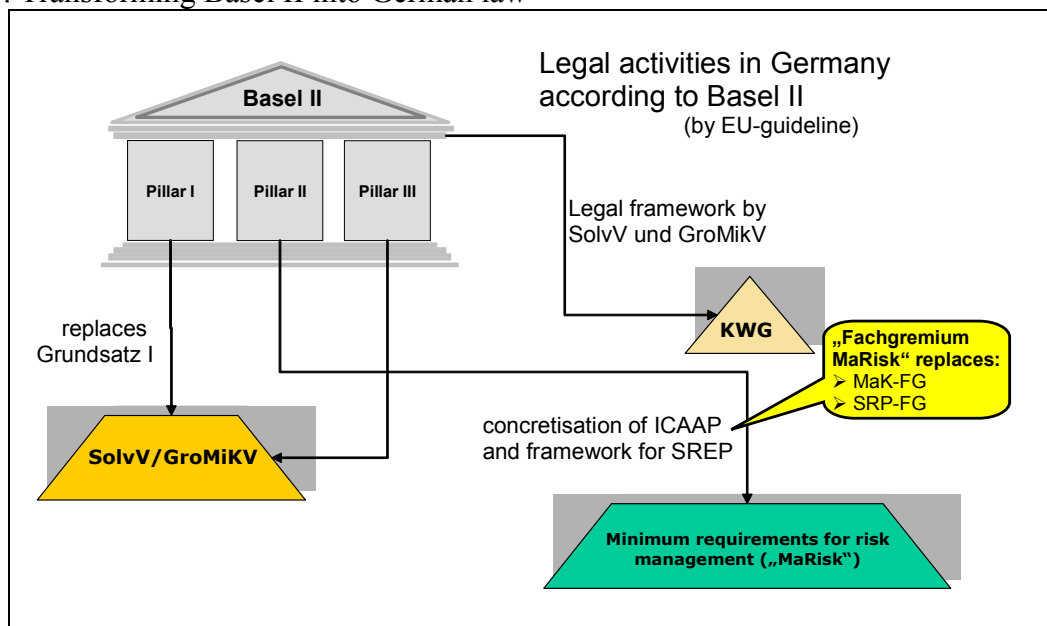
¹⁶ Groß- und Millionenkreditverordnung.

¹⁷ Cf. *Pothoff* (2007).

The pillar II on the other side was implemented much earlier in Germany: the MaRisk¹⁸ were introduced in December 2005 with the hint that banks have a transition period to implement them. The MaRisk summed up the old existing MaH¹⁹, MaK²⁰ and MaIR²¹ and extended them by other central aspects, primary focussing onto global bank risk management²².

Pillar III will become important for the banks in 2008. The first annual report that has to be combined with additional disclosure is 2009, if the banks started with SolvV in 2008.

Fig. 1: Transforming Basel II into German law



Source: DSGV (2007), p. 16²³.

3. SUPERVISORY REASONS TO DO A RATING – THE REAL IMPACTS OF BASEL II

3.1. RATING AS A BASIS FOR SUPERVISORY EQUITY IN PILLAR I

The central question is what ratings have to do with Basel II. They are part of pillar I and pillar II. In pillar I, banks can decide what approach they want to use for fulfilling the capital adequacy. Capital adequacy means that banks have a relation of equity and risk weighted assets $\geq 8\%$ ²⁴. Banks have two approaches to measure the denominator of this term: the Credit Risk Standardised Approach (CRSA) and the Internal Ratings-Based (IRB)²⁵. In the CRSA, the assets are weighted by sorting them into several portfolios²⁶, which may leads to a risk weight of 0 – 1250%. These portfolios are used independent from the internal rating, only

¹⁸ Mindestanforderungen an das Risikomanagement der Kreditinstitute – Minimum requirements for risk management.

¹⁹ Mindestanforderungen an die Handelsgeschäfte der Kreditinstitute.

²⁰ Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute.

²¹ Mindestanforderungen an die interne Revision.

²² Cf. Reuse (2008.01), p. 20.

²³ Grundsatz 1 = Principle 1.

²⁴ Cf. Deutsche Bundesbank (2006), p. 68.

²⁵ Cf. Deutsche Bundesbank (2006), pp. 75.

²⁶ Cf. §§ 24 – 40 SolvV.

external ratings²⁷ are accepted by the German supervisory board²⁸ in order to reduce the denominator of the solvability coefficient. But these external ratings have to be announced by the bank to the German supervisory board²⁹. So the rating of a rather small customer does not have any impacts onto the equity situation of a bank. This has to be kept in mind when talking about credit costs and the argument that Basel II leads to more expensive loans.

Only if the IRB approach is used, banks can use a “more risk-sensitive approach based on their own rating procedures.³⁰” Banks can use their internal rating to measure supervisory equity. As banks have to reserve more supervisory equity if the customer gets a bad rating, the loan might become more expensive – but only if the bank uses the IRB approach and want to shift the costs for their equity onto the customer. Meister stated that those banks that start with the IRB approach sum up 60% of the assets of all German banks³¹. But on the other side, these 60% are generated only by 40-50 banks. Only big banks and central banks use this approach. The Genos and savings bank sectors, the two groups that are market leaders in the regional private and small- and medium sized corporate market will not use the IRB. So the argument that loans get more expensive is wrong according two these groups.

3.2. Rating as a Basis for Qualitative Risk Management in Pillar II

Even though Genos and savings banks are not forced to use IRB, they are forced to implement a risk adjusted pricing. In the long run, only those banks will survive that offer a risk adjusted pricing³². This is demanded by the MaRisk, too. Ratings or scorings should be linked to the credit costs³³. But one further argument shall be kept in mind: every company wants to have a fee for the entered risk. So do banks, too. For an efficient bank, the process of connecting credit costs with the rating should be established even without Basel II and MaRisk! So the argument that Basel II leads to higher credit costs can be neglected a second time.

4. PRACTICAL RATING EXAMPLE IN THE GERMAN SAVINGS BANK SECTOR

A practical example of a rating is the corporate rating of the German savings bank sector. It combines qualitative and quantitative factors³⁴. The rating is divided into four parts: The annual reports or profit/loss analyses are used to analyse the quantitative numbers³⁵. Direct hints according to the probability of default can be drawn³⁶. The qualitative aspects in the next step are divided into weak and hard ones. While the first consists of factors like elder, corporate form and educational background, the latter consists of suggestions of the bank clerk³⁷. Warning signals state concrete hints according to payback dangers as e.g. debit entry protests³⁸. These factors reduce the rating³⁹. Conglomerate effects consider dependencies

²⁷ Cf. §§ 41 – 47 *SolvV*.

²⁸ Cf. *BaFin* (2007b).

²⁹ Cf. §§ 41, 52 *SolvV* and *BaFin* (2007b).

³⁰ *Deutsche Bundesbank* (2006), p. 77.

³¹ Cf. *Meister* (2006), p. 4

³² Cf. *Meister* (2006), p. 6.

³³ Cf. *BaFin* (2007a), BTO 1.2 (6).

³⁴ Cf. *Böcker/Eckelmann* (2002), p. 3.

³⁵ Cf. *Böcker/Eckelmann* (2002), p. 3.

³⁶ Cf. *Niestrath* (2006), p. 15.

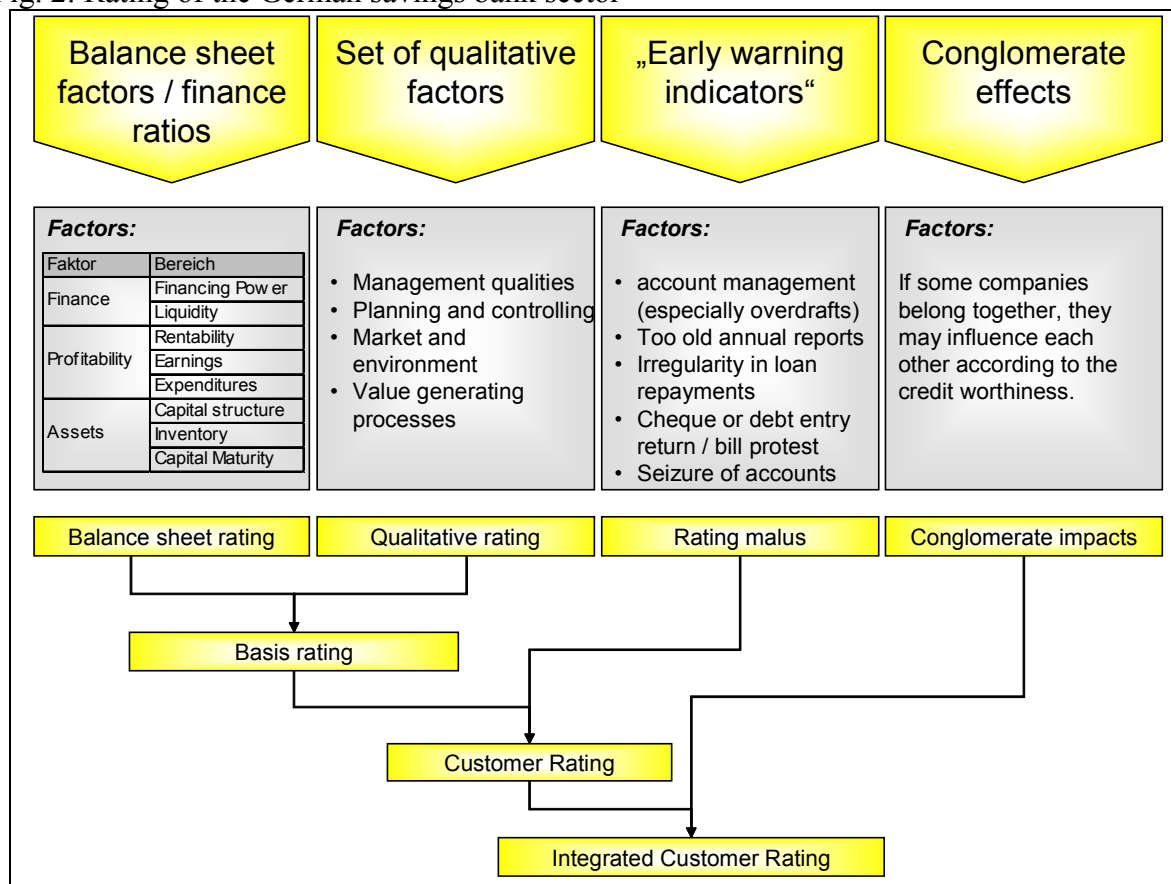
³⁷ Cf. *Niestrath* (2006), p. 15.

³⁸ Cf. *Niestrath* (2006), p. 15.

³⁹ Cf. *Böcker/Eckelmann* (2002), pp. 2.

between several customers and analyse strategic or legal dependencies⁴⁰. This might lead to a rating correction as well⁴¹. The result is a corporate internal rating, as figure 2 shows.

Fig. 2: Rating of the German savings bank sector



Source: Böcker/Eckelmann (2002), pp. 2 and Niestrath (2006), p. 15.

5. FINAL CONCLUSION

It has to be stated that a rating or a scoring is a good way to measure risks in the German banking sector. But it has to be kept in mind that ratings and scorings cannot replace credit decisions. They are only a hint and a possibility to calculate the credit costs – something that has to be done independent from the chosen Basel II approach.

Ratings help the banks to quantify risks – but they are not the only hint. The actual financial crisis has show that ratings are not comparable only by the mark – an AAA of Germany is much better than an AAA of an ABS transaction. A critical analysis of the rating procedure has to occur in order to make the results reliable.

The article proves that the first pillar of Basel II does not have strong impacts onto rating and credit costs, if Risk Standardised Approach (CRSA) is used. Only in case of Internal Ratings-Based (IRB) approaches, the rating leads to a deduction of the required capital. Finally, it has to be stated that Basel II does not make loans more expensive – the credit costs should have been connected to the credit worthiness in form of rating and scoring a long time before Basel

⁴⁰ Cf. Böcker/Eckelmann (2002), pp. 9.

⁴¹ Cf. Niestrath (2006), p. 15.

II. This is stated in the pillar II / MaRisk – and not in pillar I as often suggested. Good banks had risk adjusted pricing a long time before Basel II was integrated into German law.

BIBLIOGRAPHY

- BaFin* (2007a): Rundschreiben 05/2007, Mindestanforderungen an das Risikomanagement, 30.10.2007, Bonn-Frankfurt 2007, available from:
http://www.bafin.de/cln_043/nn_721290/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Service/Rundschreiben/2007/rs_0705_ba.html?_nn=true,
accessed on May 24th, 2008.
- BaFin* (2007b): Liste der für die bankaufsichtliche Risikogewichtung anerkannten Ratingagenturen samt Mapping, Bonn, Frankfurt, June 28th, 2007, available from:
http://www.bafin.de/cln_043/nn_722754/sid_89C4DCF00A61CF233F49E33F5812B76B/nsc_true/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Service/Auslegungsentscheidungen/Bankenaufsicht/ae_070628_ratingagenturen.html#Start,
accessed on May 24th, 2008.
- Bascha, A.* (2007): Bilanzpolitik und Ratingergebnis im Spannungsfeld neuer aufsichtsrechtlicher Anforderungen, in: Varnholt, N. T. (ed.): Bilanzoptimierung für das Rating, Stuttgart 2007, pp. 1 – 17, as extract available from:
<https://www.schaeffer-poeschel.de/download/leseproben/978-3-7910-2109-6.pdf>,
accessed on May 24th, 2008.
- Böcker, M / Eckelmann, H.* (2002): Das einheitliche Rating der Sparkassen-Finanzgruppe (Firmenkundenrating), in: Betriebswirtschaftliche Blätter, April 2002, electronic version available from:
http://www.s-rating-risikosysteme.de/content/index.php?option=com_content&task=view&id=32&Itemid=170
accessed on May 24th, 2008.
- Deutsche Bundesbank* (2006): Transposing the new Basel capital rules into German law, Monthly Report December 2006, Frankfurt 2006, pp. 67 – 88, available from:
http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba/2006/200612mba_en_transposing.pdf,
accessed on May 24th, 2008.
- Deutsche Bundesbank* (2007): Basel II – the new Capital Accord, available from:
http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht_basel.en.php,
accessed on May 24th, 2008.
- DSGV* (2007): Mindestanforderungen an das Risikomanagement – Interpretationsleitfaden, Version 2.0, Berlin 2007, available from:
http://www.deutsche-sparkassenakademie.de/leitfaden/DSGV-MaRisk-Interpretationsleitfaden_Version_2.pdf,
accessed on May 24th, 2008.
- Everling, O.* (1998): Euro-Pfandbriefrating, in: WISU – das Wirtschaftsstudium, No. 6/1998, pp. 670 – 673.
- Gröning, J.* (2004): Risikostatus, in Finanz Colloquium Heidelberg (ed.): MaK-Praktikerhandbuch, 2nd edition Heidelberg 2004, pp. 321 – 333.

- Jansen, S.* (2002): Auswirkungen von Basel II auf Kreditinstitute und Mittelstand – zeb/-Analyse mittelständischer Firmenkundenportfolios bei Banken und Sparkassen, Münster, July 2002, available from:
http://www.zeb.de/zeb/download/veroeffentlichungen/Auswirkungen_von_Basel_II_auf_Kreditinstitute_und_Mittelstand.pdf,
 accessed on May 12th, 2008.
- Krämer-Eis* (2001): Herausforderung für Kreditinstitute und Unternehmen, aus der KfW-Beitragsreihe „Mittelstands- und Strukturpolitik“ No. 26, August 2001, available from:
http://www.kfw.de/DE_Home/Research/PDF-Dokumente_Research/herausforderung.pdf,
 accessed on May 24th, 2008.
- Kühne, J. / Wenzel, A.* (2007): Grundbegriffe zur Gesamtbank- und Risikosteuerung, 2nd edition, Potsdam 2007.
- KWG* (2007): German „Kreditwesengesetz“, December 21st, 2007, available from:
<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/kredwg/gesamt.pdf>,
 accessed on May 24th, 2008.
- Meister, E.* (2006): Basel II im Praxiseinsatz, speech according to Euro Finance Week No. 9, Frankfurt, November 14th, 2006, available from:
http://www.bundesbank.de/download/presse/reden/2006/20061114_meister.pdf,
 accessed on May 24th, 2008.
- Niestrath, C.* (2006): Bonitätsbeurteilung durch Ratingverfahren, in: geldprofi 06/2006, pp. 12 – 16, available from:
http://www.s-rating-risikosysteme.de/content/index.php?option=com_content&task=view&id=25&Itemid=163,
 accessed on May 24th, 2008.
- Paul, S.* (2004): Basel II im Überblick, in: Paul, S. (ed.): Basel II und MaK – Regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Bewertungen, 2nd edition Frankfurt 2004, electronic version available from: [http://www.competence-site.de/banken.nsf/2AAA8C8A617E3E50C1256F3900575CC5/\\$File/basel_ii_prof_paul.pdf](http://www.competence-site.de/banken.nsf/2AAA8C8A617E3E50C1256F3900575CC5/$File/basel_ii_prof_paul.pdf),
 accessed on May 24th, 2008.
- Pfingsten, A.* (2002): Stichwort Rating, in: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht 3/2002, pp. 139 – 142.
- Pothoff, C.* (2007): Banken vertagen Basel II, Handelsblatt.com, January 2nd, 2007, available from:
<http://www.handelsblatt.com/News/printpage.aspx?p=200039&t=ftprint&b=1198883>,
 accessed on May 24th, 2008.
- Reichmann, S.* (2006): Das „KleinstkundenRating“ ist effektiv und kostengünstig, in: Betriebswirtschaftliche Blätter January 2006, electronic version available from:
http://www.s-rating-risikosysteme.de/content/index.php?option=com_content&task=view&id=28&Itemid=166,
 accessed on May 24th, 2008.
- Reuse, S.* (2002): Länderrisiko (Teil 2) – Beurteilung von Länderrisiken mittels Rating, in: Bankfachklasse 07/2002, Wiesbaden 2002, pp. 20 – 21.
- Reuse, S.* (2006.07-08): Berechnung des Value-at-Risk mit der Monte-Carlo-Simulation, in: Bankpraktiker, Vol. 1, July 2006, edition 07-08/2006, Duesseldorf, pp. 366 – 371.
- Reuse, S.* (2008.01): MaRisk – auf dem Weg zur integrierten Gesamtbanksteuerung, in: Bankfachklasse 01/2008, Wiesbaden 2008, pp. 20 – 21.
- Reuse, S.* (2008.04): Bonitäts- und Risikobeurteilung durch Scoring und Rating, in: Bankfachklasse 04/2008, Wiesbaden 2008, pp. 18 – 20.

- Schmeisser, W. / Lehmann, A.* (2006): Rating – Kreditzinsberechnung, available from: http://studentensupport.de/store/product_122_download.aspx accessed on May 24th, 2008.
- Schmidt-Bürgel, J.* (2002): Externe Ratings für Unternehmen, presentation at the university of Potsdam, 11.11.2002, available from: http://www.uni-potsdam.de/u/ls_fiba/gastvortraege/2002/fitch-folien.pdf, accessed on May 24th, 2008.
- SolvV* (2006): Verordnung über die angemessene Eigenmittelausstattung von Instituten, Institutsgruppen und Finanzholding-Gruppen (Solvabilitätsverordnung – SolvV) of December 14th, 2006 (BGBl. I p. 2926), available from: <http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/solvv/gesamt.pdf>, accessed on May 24th, 2008.
- Taistra, G.* (2004): Rating und Unternehmensfinanzierung nach Basel II, KfW, Pimm Meeting Danzig, 15.01.2004, available from: <http://www.kfw.de/DE/Home/Research/Sonderthem68/BaselIIRat45/0401-Danzig.pdf>, accessed on May 24th, 2008.
- Wimmer, K.* (2006): MaRisk im Überblick, in: Pfeiffer G. / Ullrich W. / Wimmer K. (ed.): MaRisk Umsetzungsleitfaden: Neue Planungs-, Steuerungs- und Reportingpflichten gemäß Mindestanforderungen an das Risikomanagement, Heidelberg 2006, pp. 3 – 38.
- Wimmer, K. / Meyer, B.* (2006): Steuerung und Controlling des Adressausfallrisikos, in: Pfeiffer G. / Ullrich W. / Wimmer K. (ed.): MaRisk Umsetzungsleitfaden: Neue Planungs-, Steuerungs- und Reportingpflichten gemäß Mindestanforderungen an das Risikomanagement, Heidelberg 2006, pp. 342 – 377.
- Zenhäusern, D.* (2006): Basel II – Werden Bankkredite für Ärzte teurer?, in: Schweizerische Ärztezeitung 2006;86: 38, Basel 2006, pp. 1653 – 1655, available from: http://www.saez.ch/pdf_d/2006/2006-38/2006-38-726.PDF, accessed on May 24th, 2008.
-

Svend Reuse MBA

Leader of Controlling Department, Sparkasse Mülheim an der Ruhr
Member of PhD study program of Masaryk University Brno

Luxemburger Allee 121
45481 Mülheim an der Ruhr, Germany
svend.reuse@gmx.de

DOPAD REFORMY VEŘEJNÝCH FINANČÍ NA LEASINGOVÉ SPOLEČNOSTI – TEORIE A PRAXE

IMPACT OF FISCAL REFORM ON LEASING COMPANIES – THEORY AND PRACTICE

Martin Svítíl, František Kalouda

ANOTACE

Ve svém příspěvku se zabývám vlivem reformy veřejných financí platné od začátku roku 2008 na sektor leasingového financování. Změny obsažené v této reformě s sebou přináší jak pozitivní, tak negativní efekty. Hlavními změnami jsou: prodloužení minimální doby trvání finančního leasingu a určité omezení daňové uznatelnosti leasingových splátek. Zprostředkovaně mají významný vliv také změny u úvěrového financování, zejména omezení daňové uznatelnosti úroků a souvisejících nákladů a test tzv. nízké kapitalizace. Výsledný dopad pro poskytovatele leasingu tak nemusí být jen negativní.

KLÍČOVÁ SLOVA

Leasing, Leasingová společnost, Reforma veřejných financí

ANNOTATION

In my text I focus on impact of the fiscal reform in year 2008 on leasing. The changes in this reform bring positive as well as negative effects. The most important changes are: the prolongation of the shortest possible period of finance leasing contract and certain restriction for tax exemptions. Important are the changes for credit financing too, especially restriction for tax exemptions of interest and the low – capitalization test. Therefore the resulting impact for leasing companies has not to be only negative.

KEY WORDS

Leasing, Leasing company, Fiscal reform

ÚVOD

Reforma veřejných financí, představená vládou ČR ve druhé polovině roku 2007 a platná vesměs od počátku roku 2008 s sebou přináší mj. změny, které přímo či nepřímo zasahují do oblasti leasingového financování. Nyní po uplynutí několika měsíců od začátku platnosti těchto změn lze částečně zhodnotit jejich první dopady a porovnat je s očekáváními leasingových společností.

CÍL A METODIKA

Cílem mého příspěvku je přehledně shrnout nejdůležitější změny obsažené v reformě veřejných financí v souvislosti s leasingovým financováním, zmínit se o očekávaních leasingových společností a porovnat je se skutečnými výsledky za první čtvrtinu roku 2008.

Jako metodologické východisko využívám konstruktivismus, základní metodou je dedukce - od obecných poznatků, předpokladů a teorie postupují k jednotlivostem a hodnocení empirických dat.

VÝSLEDKY

O návrzích obsažených v reformě veřejných financí, informovala vláda ČR veřejnost postupně během roku 2007, definitivní znění novel daňových i některých dalších zákonů bylo známo až ve druhé polovině roku.

Některé z úprav a jejich předpokládané dopady vyvolaly intenzivní diskuze a dohady mezi laickou i odbornou veřejností. Mezi často zmiňovaná témata patřily i změny, týkající se financování pomocí úvěrů a leasingu. Někteří (většinou laikové) hodnotili připravované změny jako velmi negativní pro finanční leasing, předpovídali jeho výrazný propad a nahrazení jinými finančními produkty.

Změny a očekávání

Co tedy změny zákonů přinesly? Nejprve je nutno zdůraznit, že operativní leasing¹ ani splátkový prodej² nebyly reformou nijak ovlivněny. U finančního leasingu³ došlo naopak od 1. ledna 2008 k několika důležitým změnám:

a) Minimální doba finančního leasingu (pronájmu s následnou koupí) byla u movitých věcí prodloužena na dobu rovnající se době odepisování a u nemovitostí na 30 let.

b) 1% z nájemného u finančního leasingu hmotného majetku nebude daňově uznatelným nákladem, ovšem pouze pokud toto 1% z nájemného u poplatníka převyšuje 1 mil. Kč (čili pokud celkové leasingové splátky poplatníka za zdaňovací období převyšují 100 mil. Kč).

c) Zrušení nesmyslného limitu pro maximální uznatelnost nájemného u osobních aut ve výši 1,5 mil. Kč.

Při střízlivém pohledu na věc je jasné, že jediným závažným negativním zásahem je bod a). Pokud si leasingový nájemce⁴ hodlá financovaný předmět ponechat v majetku po celou dobu odepisování nebo ještě déle (typické např. u strojního vybavení), neznamená pro něj prodloužení leasingové smlouvy žádný problém. Leasingová společnost (dále „LS“) také může navrhnout takový splátkový kalendář, aby smlouva sice trvala potřebných pět let (u druhé odpisové skupiny), ale aby splátky byly zaplacené během prvních tří nebo čtyř let a zbytek trvání smlouvy již byly nulové nebo jen v minimální výši (tzv. udržovací splátky) a podle situace též pojistku. Tím lze ovlivnit Cash Flow příjemce leasingu podle potřeb jeho finančního řízení.

Jinak je tomu u leasingových nájemců podnikajících v dopravě – pro mnohé bylo až dosud běžné, že se vozový park (zejména tahače resp. nákladní automobily) obměňoval po třech nebo čtyřech letech, bezprostředně po ukončení leasingové smlouvy. Vysloveně problematická situace pak nastává u podnikatelských subjektů, financujících finančním leasingem osobní nebo lehké užitkové automobily. U takových vozidel znamená pět let intenzivního provozu, že se dostávají na a mnohdy za hranici své ekonomické životnosti⁵ a

¹ Z hlediska zákona o daních z příjmů (586/1992 Sb.) jde o nájem. Nájemné (tedy leasingové splátky) jsou daňově uznatelným nákladem, pokud při prodeji movitého majetku po ukončení nájemní smlouvy není kupní cena nižší než zůstatková cena vypočtená na základě rovnoměrného odpisování. Doba takové nájemní smlouvy není časově omezena.

² Z hlediska zákona o daních z příjmů jde o prodej s postupným splácením kupní ceny.

³ Zákona o daních z příjmů hovoří o finančním pronájmu s následnou koupí najatého hmotného majetku

⁴ Terminologicky odpovídá zákonu, leasingové společnosti ale mnohem raději hovoří o příjemcích leasingu

⁵ Tj. bylo by již ekonomicky výhodnější pořídit nové vozidlo s nižšími nároky na údržbu, méně odstávkami kvůli závadám a často s hospodárnějším provozem

často se blíží i hranicím životnosti technické. Takoví zákazníci budou pravděpodobně hledat jiné způsoby financování než klasický finanční leasing.

Prodloužení doby smluv přináší LS také jedno pozitivum – při jinak stejných úrokových sazbách přinese totiž delší smlouva v absolutním vyjádření vyšší marži. Na druhou stranu se tak samozřejmě o něco zvyšuje riziko, zejména úvěrové.

Bod b) se dotkne jen velmi malého okruhu klientů LS – více než 100 mil. Kč ročně na leasingových splátkách platí v ČR opravdu málokdo. Je možné, že při projednávání a schvalování zákona došlo k omylu a zákonodárce měl původně na mysli nikoliv „1% z nájemného, pokud toto 1% převyší 1 mil. Kč (a tedy nájemné převyší 100 mil. Kč)“ nýbrž „1% z nájemného, pokud celková suma nájemného převyší 1 mil. Kč“. To se pravděpodobně dozvíme při nejbližší novelizaci. Nicméně při našem pohledu na leasingový trh lze tento bod prakticky zanedbat.

Bod c) je pro finanční leasing pozitivní, přestože se týká i odepisování vozidel v majetku poplatníka, bez ohledu na způsob financování. V podstatě se zde ruší nesmyslné původní omezení.

Leasingového financování se ovšem dotkly i další změny obsažené v reformě veřejných financí. Zejména jde o přístup podnikatelských subjektů k úvěrům, resp. omezení daňové uznatelnosti úroků z úvěrů a souvisejících nákladů a o pravidla nízké kapitalizace. Tyto změny jsou dostatečně známé, proto jen velmi stručně:

- Finanční náklady z úvěrů (tj. úroky + další náklady) jsou daňově neuznatelné, pokud je splněna alespoň jedna z pěti samostatně testovaných podmínek.
 - Testu podléhají úvěry od spojených i nespojených (!) osob, tj. například bank
 - Test se netýká finančních nákladů z úvěrů od nespojených osob, pokud nepřevyší 1 mil. Kč ročně (naopak u úvěrů od spojených osob se testuje vždy)
 - Zmíněných pět podmínek se týká výše úrokové míry (max. 12M PRIBOR + 4%), podřízenosti úvěrů (fin. náklady z podřízených úvěrů jsou daňově neuznatelné), odvozování výše nákladů od výsledků hospodaření (takové náklady jsou daňově neuznatelné) a zejména poměru výše úvěrů vůči vlastnímu kapitálu podniku (2:1 u spojených osob, resp. 6:1 a od r. 2009 pak 4:1 u nespojených).
 - Pravidlům nízké kapitalizace podléhá také faktoring bez regrese
- Celkem se tedy jedná o výraznou komplikaci přístupu k financování úvěrem pro mnohé podniky, zejména ty s nižším podílem vlastního kapitálu a/nebo financované z velké části úvěry od mateřské společnosti⁶.

Jaká byla očekávání vývoje financování pomocí finančního leasingu po oznámení těchto změn? Rozdílná. V médiích se objevovaly i velmi negativní prognózy, předpokládající výrazný pokles objemu financování leasingem a velké problémy pro leasingové společnosti.

Stanovisko ČLFA⁷ bylo také negativní⁸, nejvíce pozornosti ovšem směřovalo k pravidlům nízké kapitalizace – mnoho členů asociace se zabývá i poskytováním spotřebitelských úvěrů. U finančního leasingu ještě nebylo v okamžiku vydání stanoviska známo, jak bude omezena

⁶ Je nutno dodat, že tato pravidla se samozřejmě týkají i samotných leasingových společností. Ty musí řešit své vlastní (re)financování, které obvykle probíhá právě formou úvěrů. To se ovšem již přímo netýká náplně našeho příspěvku.

⁷ Česká leasingová a finanční asociace, sdružující většinu leasingových společností na českém trhu a další poskytovatele financování.

⁸ Stanovisko ČLFA k návrhu na změny daňových zákonů předložené v rámci návrhu zákona o stabilizaci veřejných rozpočtů ze dne 15. června 2007, dostupné na www.clfa.cz/index.php?fromMenuL=1&stufen=12&id=314&kat=400&katCl=400

daňová uznatelnost nájemného (viz výše, bod b)) a tak byl také tento bod vnímán negativně, stejně jako prodloužení minimální doby trvání smlouvy.

Samotné leasingové společnosti byly ve svých vyjádřeních obvykle opatrnější. Většina z nich byla již dříve schopna nabídnout svým zákazníkům alternativy k finančnímu leasingu, zejména operativní leasing (ať už včetně služeb nebo pouze financování vyhovující podmínkám operativního leasingu z hlediska zákona) a splátkový prodej (obvykle kvůli financování projektů, na něž zákazník obdržel dotaci). Očekával se tedy určitý přesun zájmu zákazníků k těmto produktům. Vedle toho si leasingové společnosti uvědomovaly, že změny v zákonech mohou naopak mnoha podnikům uzavřít cestu k získávání nových úvěrů nebo je dokonce donutit během určité doby k „přefinancování“, tj. předčasnému doplacení úvěrů a hledání jiných zdrojů financování. Naopak těm podnikům, jichž se pravidla nízké kapitalizace nijak nedotkla, může mnoho LS nabídnout vlastní úvěrové financování, zejména na movité předměty, nejčastěji stroje a dopravní prostředky.

Nejlépe snad bude citovat, v tomto případě generálního ředitele ČSOB Leasing Karla Boučka⁹:

„Daňová reforma bude mít vliv na leasing, ale tyto změny jsou spíše novými příležitostmi, než překážkami našeho obchodního růstu. Díky legislativním změnám máme šanci získat kvůli ztíženému přístupu podniků k bankovním úvěrům více zákazníků než dosud. (...) Očekáváme částečný přesun části obchodů z prvního čtvrtletí 2008 na čtvrté čtvrtletí 2007 a další růst leasingového trhu v průběhu roku 2008.“

Výkonný ředitel ČSOB Leasing pro finanční řízení Petr Jeníček pak dodal¹⁰: „...Z hlediska našich obchodů očekávám spíše částečný přesun poptávky podniků z finančního leasingu na operativní leasing a spotřebitelský úvěr.“

Reálné dopady

Reálná situace ve čtvrtém čtvrtletí 2007 a prvním čtvrtletí 2008 v podstatě potvrdila umírněné názory a předpovědi. V posledním kvartále roku 2007 byl zaznamenán naprosto rekordní zájem o finanční leasing, neboť na smlouvy, jejichž účinnost byla datována do roku 2007, se stále vztahovalo původní znění zákona. Mnoho leasingových společností také zákazníkům umožňovalo podepsat leasingové smlouvy s tzv. odloženým předáním. To znamená, že kupní smlouva na předmět leasingu stejně jako leasingová smlouva byly uzavřeny v roce 2007, přestože dodání a předání předmětu leasingu nastalo až v roce 2008, mnohdy s několikaměsíčním odkladem. Na podmínkách jednotlivých LS pak záleželo, jestli od zákazníků vyžadovaly v „mezidobí“ platby úroků popř. jiných poplatků, jakou požadovaly akontaci popř. jiné zajištění atd.

Naopak první čtvrtletí 2008 znamenalo oproti stejnému období 2007 pokles o zhruba 9% (počítáno podle souhrnu pořizovacích cen u 15 největších společností na českém trhu) – viz tabulka:

⁹ Citováno z textu Společnosti ČSOB Leasing ani leasingovému trhu daňová reforma neuškodí ze dne 25.09.2007, dostupného na www.csobleasing.cz/cz/spolecnost/informace-pro-media/tiskove-zpravy/?id=176

¹⁰ Citováno z textu Společnosti ČSOB Leasing ani leasingovému trhu daňová reforma neuškodí, dostupného na www.csobleasing.cz/cz/spolecnost/informace-pro-media/tiskove-zpravy/?id=176

Tab. 1 Pořadí největších leasingových společností podle objemu nově uzavřených leasingových obchodů v 1. čtvrtletí 2007 a 1. čtvrtletí 2008 (souhrn pořizovacích cen movitých leasovaných věcí bez DPH v mil. Kč; údaje včetně spřízněných společností)

Pořadí	1Q. 2007		1Q. 2008	
1.	ČSOB Leasing, a.s.	4 474	ČSOB Leasing, a.s.	3 458
2.	CAC Leasing, a.s.	3 061	UniCredit Leasing CZ, a.s.	2 838
3.	VB Leasing CZ, s.r.o.	2 123	VB Leasing CZ, s.r.o.	2 096
4.	ŠkoFIN s.r.o.	2 094	ŠkoFIN s.r.o.	1 839
5.	SG Equipment Finance Czech Republic s.r.o.	1 237	SG Equipment Finance Czech Republic s.r.o.	1 609
6.	Deutsche Leasing ČR, s.r.o.	1 161	Deutsche Leasing ČR, s.r.o.	1 459
7.	sAutoleasing, a.s.	1 068	CREDIUM, a.s.	1 007
8.	DaimlerChrysler Financial Services Bohemia s.r.o.	1 041	Mercedes-Benz Financial Services Česká republika s.r.o.	870
9.	CREDIUM, a.s.	1 007	LeasePlan ČR, s.r.o.	776
10.	LeasePlan ČR, s.r.o.	776	sAutoleasing, a.s.	643
11.	S MORAVA Leasing, a.s.	557	SCANIA FINANCE Czech Republic, s.r.o.	617
12.	Raiffeisen-Leasing, s.r.o.	548	Raiffeisen-Leasing, s.r.o.	352
13.	PSA FINANCE ČESKÁ REPUBLIKA, s.r.o.	508	ALD Automotive s.r.o.	557
14.	ALD Automotive s.r.o.	501	PSA FINANCE ČESKÁ REPUBLIKA, s.r.o.	426
15.	SCANIA FINANCE Czech Republic, s.r.o.	497	S MORAVA Leasing, a.s.	412
	Celkem	20 653	Celkem	18 958

Pramen: ČLFA

<http://www.clfa.cz/index.php?fromMenuL=1&stupen=0&id=107&kat=300&katCl=300>

Ve stanovisku ČLFA se k tomu mj. říká¹¹: „V 1. čtvrtletí 2008 se do značné míry projeví důsledky předkontraktace resp. urychleného sjednávání finančních leasingů před účinností změn daňových zákonů...“

Potvrdilo se také očekávané posílení pozice operativního leasingu¹²: „Podíl operativního leasingu na celkovém leasingu strojů, zařízení a dopravních prostředků dosáhl v 1. čtvrtletí 2008 16,4 % (dle PC bez DPH). Je zřejmé, že v kontextu daňového režimu finančního leasingu změněného zákonem č. 261/2007 Sb., o stabilizaci veřejných rozpočtů, se zvyšuje zájem o operativní leasing (jeho podíl na celkovém leasingu v r. 2007 činil 12,5 %).“

Pokud jde o splátkové prodeje a úvěry poskytované členy ČLFA, statistika je bohužel uvádí pouze společně. Nárůst této kategorie (opět u vedoucích 15 společností na trhu, první kvartál 2008 oproti prvnímu kvartálu 2007) o celých 46% (!) tak nelze jednoznačně připsat některému z těchto produktů.

¹¹ Zpráva o stavu a vývoji nebankovního leasingového, úvěrového a factoringového trhu v ČR v 1. čtvrtletí 2008, dostupná na www.clfa.cz/index.php?kat=300

¹² Tamtéž

ZÁVĚR

Na základě dostupných údajů lze konstatovat, že leasingové společnosti dokázaly výrazné legislativní změny přestát bez dramatických výkyvů. Dá se předpokládat, že jakmile pomine „nasyčenost“ zákazníků smlouvami uzavřenými koncem roku 2007, objemy investic financované LS se vrátí na úroveň podobnou roku 2007. Podíly jednotlivých produktů (finanční / operativní leasing / splátkový prodej / spotřebitelský úvěr) budou pravděpodobně poněkud odlišné v neprospěch finančního leasingu, nicméně ani ten se zdaleka nestal přežitou či nevýhodnou formou financování, která by neměla co nabídnout. Vysloveně světlá budoucnost se rýsuje před operativním leasingem, jehož největší slabinou je v současnosti pouhá neznalost či nezvyk českých zákazníků.

LITERATURA

- [1] Stanovisko ČLFA k návrhu na změny daňových zákonů předložené v rámci návrhu zákona o stabilizaci veřejných rozpočtů. Stanovisko ČLFA ze dne 15. června 2007, dostupné na www.clfa.cz/index.php?fromMenuL=1&stupen=12&id=314&kat=400&katCl=400
- [2] Další stanoviska a statistické údaje ČLFA, dostupné na www.clfa.cz
- [3] Daňová reforma. Tiskový materiál k semináři pořádanému společností Pricewaterhouse Coopers pro VB Leasing CZ dne 12. listopadu 2007.
- [4] Společnosti ČSOB Leasing ani leasingovému trhu daňová reforma neuškodí. Tisková zpráva společnosti ČSOB Leasing, dostupná na <http://www.csobleasing.cz/cz/spolecnost/informace-pro-media/tiskove-zpravy/?id=176>

Ing. Martin Svítíl
Máchova 14
612 00 Brno Královo Pole
martin.svitil@seznam.cz

Ing. František Kalouda, CSc., MBA
Katedra financí
Ekonomicko – správní fakulta
Masarykova univerzita
Lipová 41a
602 00 Brno
Tel. 00420 5 4949 5133
kalouda@econ.muni.cz

N-11 (NÄCHSTEN ELF)

N-11 (NEXT ELEVEN)

Martin Svoboda

ANNOTATION

Nach BRIC zieht eine neue Zauberformel die Anleger in den Bann: „N-11“ bzw. die „Nächsten Elf“. Hinter der Bezeichnung verbergen sich Schwellenländer, denen Volkswirte glänzende Wachstumsperspektiven einräumen. Welche Regionen besonders aussichtsreich erscheinen und mit welchen Investment-Produkten ist möglich Sie die gesamte „Elf“ oder ausgewählte Einzelmärkte abdecken können? Seit gut einem Jahr ist das „Next Eleven“-Konzept durch Zertifikate investierbar – doch die vermeintlichen Nachfolger der BRIC-Staaten haben komplett enttäuscht.

SCHLÜSSELWÖRTER

Nächsten Elf (N-11), BRIC, Schwellenländer, Anlage, Zertifikat

ANNOTATION

After abbreviation BRIC investors are now charmed by new marvelous formula „N-11“ eventually „Next Eleven“. Behind this abbreviation there are hidden emerging market countries in which high perspectives are expected by economists. What sort of regions appears optimistic or with which products are possible to cover whole “Eleven“ or selected markets? More then one year it is possible to invest in Next Eleven countries by certificates – however these assumed followers of BRIC countries absolutely disappointed.

KEY WORDS

Next Eleven, BRIC, Emerging Markets, Investment, Certificate

EINFÜHRUNG

Am Anfang war eine Studie: Vor fünf Jahren hatte der Chefvolkswirt von Goldman Sachs, Jim O’Neill, darin mit Brasilien, Russland, Indien und China vier Staaten identifiziert, die das Potential haben, bis 2050 die Wirtschaftsleistung der G8-Nationen zu überflügeln. Keine allzu kühne Prognose, schließlich wächst das Quartett mit 5 bis 10 Prozent p.a. und stellt außerdem schon jetzt 40 Prozent der Weltbevölkerung – Tendenz stark steigend. Doch obwohl (oder vielleicht gerade weil) der BRIC-Ansatz so simpel ist, avancierte er binnen kürzester Zeit zur Erfolgsformel für Schwellenländer-Investments; Fonds mit den vier Buchstaben im Namen haben weltweit ein dreistelliges Milliarden-Vermögen „under Management“.

Mit der Erfolgsformel BRIC konnten Anleger in den vergangenen Jahren traumhafte Gewinne erzielen. Berühmt geworden ist auch der Begründer des BRIC-Konzepts Jim O’Neill. Der Chefvolkswirt von Goldman Sachs suchte vor fast sechs Jahren nach neuen Bausteinen für die Weltwirtschaft und fand sie in der Bezeichnung BRIC, die er als Abkürzung für die Wachstumsriesen Brasilien, Russland, Indien und China verwendete. Börsianer aus aller Welt reagierten auf O’Neills These vom Aufstieg der BRIC-Länder zu Wirtschaftssupermächten begeistert. Und tatsächlich rückte das Quartett – allen voran China – den etablierten Industrienationen schon gehörig voran. Der Goldman Sachs Ökonom gab sich damit aber noch nicht zufrieden. In einer weiteren Studie fragte er „Are there more BRICs out there?“ –

gibt es draußen noch mehr BRICs? Die Antwort lieferte er gleich mit: Ja, es gibt sie. Und wieder hat O'Neill dafür eine passende Abkürzung gefunden: „N-11“.

ZIEL UND METHODIK

Ziel dieses Beitrags ist Emerging Markets analysieren, die bekannt sind unter der Abkürzung Next-11 und gleichzeitig beurteilen die investierbaren Länder und mögliche Strategien.

RESULTATE

„N-11“ – das steht für „Next Eleven“ oder die „Nächsten Elf“. Sie haben eines gemeinsam: Wachstumspotenzial. Wie schon bei der BRIC-Studie war auch hier die Größe der Bevölkerung das Hauptkriterium von O'Neill und seinem Team. Daneben wurden aber auch noch weitere volkswirtschaftliche Faktoren untersucht. Dies waren beispielsweise die Verschuldung, die Inflationsrate oder auch die Verbreitung von Computern. Dies erleichterte die Einschätzung, ob die Staaten ökonomisch zu der „ersten Welt“ aufschließen können. Das Ergebnis ist erstaunlich: Neun der „N-11“-Länder haben die Voraussetzung bis zum Jahr 2050 den Sprung unter die „Top 20“ der Wirtschaftsnationen zu schaffen.

Tab.1 „N-11“ im Überblick

Land	Bevölkerung ¹	Wachstum ²	Inflation ²
Ägypten	73.574	5,6%	6,2%
Bangladesch	154.795	6,2%	6,8%
Indonesien	222.044	5,2%	13,0%
Iran	70.701	5,4%	14,0%
Mexiko	106.839	4,0%	3,5%
Nigeria	149.877	5,2%	9,4%
Pakistan	155.400	6,2%	7,9%
Philippinen	85.926	5,0%	6,7%
Südkorea	49.092	4,3%	2,7%
Türkei	72.750	5,0%	10,2%
Vietnam	84.368	7,8%	7,6%

Zdroj: IWF

Bei der Auswahl von den „N-11“-Ländern griff der Chefökonom von Goldman Sachs auch zu gewagten Thesen. So findet sich auf der Liste mit dem Iran ein Land, das seit der Wahl von Mahmud Ahmadinedschad zum Präsidenten im Jahr 2005 politisch und wirtschaftlich im Abseits steht. Auch die Börse im Hochhaus in der Teheraner Hafez Avenue stöhnt unter den Unwägbarkeiten der Tagespolitik sowie dem sich verschärfenden Ton im Atomkonflikt. Der Leitindex der Teheran Stock Exchange „Tepix“ stürzte in den vergangenen zwei Jahren von 14.000 auf unter 10.000 Punkte ab. Von diesen Verlusten dürfte glücklicherweise so gut wie kein Privatanleger betroffen gewesen sein. Die Abschottung des Landes sowie zahlreiche Reglementierungen für ausländische Investoren hielten die Emittenten davon ab, das ehemalige Perserreich in einen Investment-Produkt „zu packen“.

Ein weißer Fleck auf der Investment-Landkarte ist auch noch das „N-11“-Mitglied Bangladesch. Die von Überschwemmungen geplagte indische Nachbarrepublik zählt mit einem jährlichen Pro-Kopf-Einkommen von lediglich 447,00 US-Dollar und einer Analphabetenquote von mehr als 40 Prozent zu den ärmsten Ländern auf dem asiatischen

¹ in Millionen

² Prognose IWF für 2007

Kontinent. Auch wenn Bangladesch über zwei Aktienbörsen verfügt, scheuen ausländische Investoren aus Angst vor Rechtsunsicherheit, Regulierungswut und Korruption davor zurück, Geld in das Land zu pumpen. Eine Firma aus Bangladesch hat es allerdings zu Weltruhm gebracht. Es ist die Grameen-Bank, besser bekannt als die „Bank der Armen“. Das Institut und sein Gründer, Mohammad Yunus, haben 2006 Friedensnobelpreis erhalten.

Mit Iran und Bangladesch können „Emerging Markets“-Fans mangels Investierbarkeit sowie fehlender Perspektiven schon einmal zwei Länder von der „N-11“-Watchlist streichen. Was bleibt, ist ein Portfolio aus neun reizvollen Schwellenländern. Allerdings zu groß klaffen die Lücken – etwa zwischen einem fast schon etablierten Staat wie Südkorea und einem von Milizen und Banden zermürbten Land wie Nigeria. Auf dieser Stelle ist notwendig kurz auf einige grundlegende Aspekte bei Investments in Schwellenländer hinweisen.

Aspekt 1

Für Anlagen in diesen „Emerging Markets“ ist eine gesunde Portion Risikobereitschaft unerlässlich. Zwar werden vereinzelt auch Teilschutz-Produkte oder sogar kapitalgarantierte Produkte auf Wachstumsländer angeboten. Doch während sich bei den zuerst genannten etwaige Sicherheitspuffer schnell als Makulatur erweisen können, haben die meisten Kapitalschutz-Produkte den Nachteil, die Renditechancen zu begrenzen bzw. die Performance nach oben einzuschränken. Dabei ist es doch gerade die Aussicht auf überproportionale Gewinne, die den Reiz solcher Investments ausmacht.

Aspekt 2

Anlagen in Schwellenländer sollten nie als Kernelement, sondern lediglich als Beimischung eines Depots verstanden werden. Ansonsten droht das Gesamtrisiko Ihres Portfolios aus dem Ruder zu laufen.

Aspekt 3

Der Anlagehorizont sollte von vorne herein langfristig gewählt werden, um durch temporäre Schwankungen, die in Wachstumsländern sehr extrem ausfallen können nicht auf dem falschen Fuß erwischt zu werden. Am besten lassen sich die genannten Punkte mit Endlos-Zertifikaten umsetzen. Sie ermöglichen es Ihnen, in einem angemessenen Volumen sowie mit unbegrenzter Partizipation breit und langfristig in Schwellenregionen zu investieren.

Erst im Frühjahr 2007 waren die ersten „N11“-Investment-Produkten verfügbar und selbst das nur in Form des so genannten „Core 8“-Prinzips: Iran, Bangladesh und Nigeria blieben mangels Liquidität und Marktzugang außen vor.

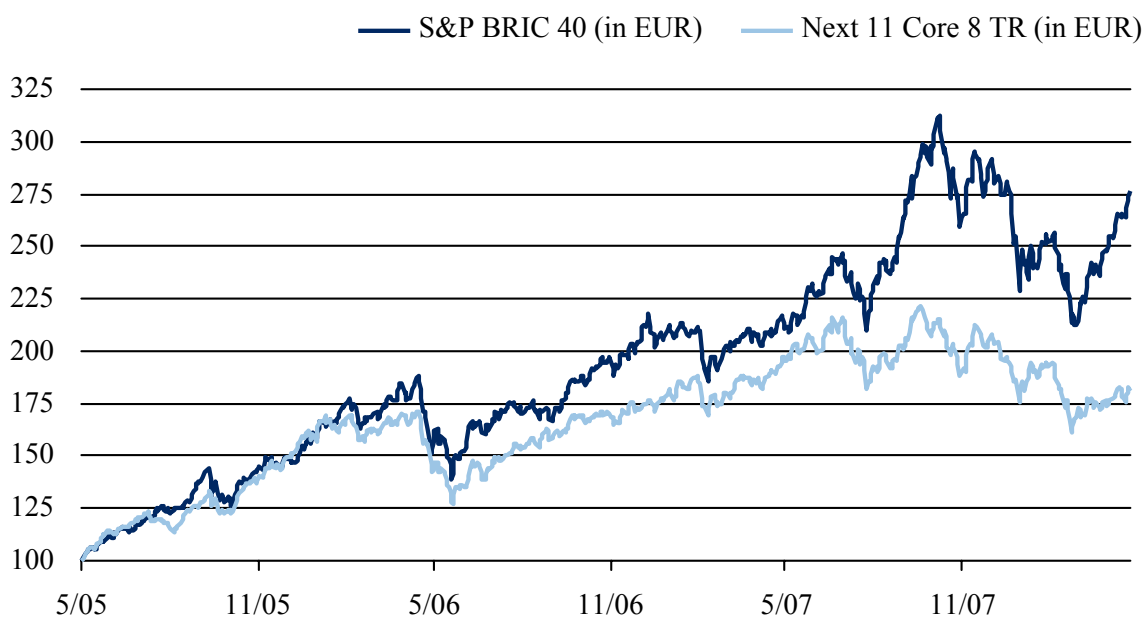
Ein Jahr später ist die beste Nachricht wohl, dass man inzwischen auch nigerianische Aktien verbriefen kann. Ansonsten hat „N11“ auf ganzer Linie enttäuscht: Selbst das beste Produkt, der von Goldman Sachs selbst strukturierte „S&P Next 11 Core 8 TR-Index“, liegt im Zwölf-Monats-Vergleich auf Euro-Basis rund 13 Prozent im Minus – während die guten alten BRIC-Staaten gemessen am längst etablierten S&P BRIC 40-Index mehr als 25 Prozent Plus aufs Parkett gelegt haben und sogar der breit gefasste MSCI Emerging Markets fünf Prozent geklettert ist.

Noch schlimmer erwischt wurden Anleger, die auf die „N11“-Lösung der Stuttgarter S-BOX-Plattform gesetzt hatten. Hier stehen sogar 20 Prozent Minus zu Buche. Dabei mutete die Strategie vielversprechend an: Die Gewichtung der acht enthaltenen Länder, die jeweils durch die fünf höchstkapitalisierten Aktien repräsentiert werden, orientiert sich an den

Wachstumsprognosen des Internationalen Währungsfonds. Dumm nur, dass der IWF zum Start für Vietnam besonders optimistisch gestimmt war – der 60 Prozent-Crash in Ho Chi Minh-Stadt hat deshalb überproportional stark auf die Wertentwicklung des „S-BOX N-11“-Zertifikats durchgeschlagen.

Und das Pech bleibt den Stuttgartern treu: Seit der planmäßigen Überprüfung Anfang Mai ist Ägypten mit einem Anteil von 20 Prozent das Schwergewicht – und prompt sackte die Börse Cairo erst einmal zehn Prozent ab, nachdem die Regierung die Benzinpreise deutlich angehoben hatte. Zumindest der kurzfristige Aufwärtstrend des in den letzten Jahren bärenstarken CASE 30 ist damit erst einmal gebrochen; dennoch bleibt Ägypten das einzige von neun investierbaren „Next Eleven“-Ländern, das in den letzten zwölf Monaten besser abgeschnitten hat als der S&P BRIC 40.

Graf 1 N-11 vs. BRIC



Zdroj: Bloomberg

Schon seit zwei Jahren entwickeln sich die „Next Eleven“-Börsen deutlich schlechter als der BRIC-Index. Zuletzt ist die Lücke noch weiter aufgeklafft.

Mit Nigeria und Indonesien liegen überdies nur zwei weitere Märkte auf Jahressicht im Plus. Wer Jim O’Neill nicht mag, könnte deshalb fast versucht sein, die „N11“-Idee als Kontra-Indikator zu interpretieren, der halbwegs treffsicher die Emerging Markets mit der schlechtesten Performance bündelt. Auch wenn das vielleicht ein bisschen weit führt, so lässt sich über gewisse Merkwürdigkeiten der Länder-Elf nur schwer hinwegsehen. Fraglich beispielsweise, was Südkorea in der Aufstellung verloren hat: Das Pro-Kopf-Einkommen in der siebtgrößten Exportnation der Welt liegt in etwa auf EU-Durchschnitt, die Schwergewichte des KOSPI 200 (u.a. Samsung, LG Electronics, Hyundai Motors) sind längst erfolgreiche „Global Player“ – irgendwie will das nicht so recht zur gängigen Interpretation des Schwellenländer-Begriffs passen.

Auch mit Pakistan, das sich seit Jahren immer am Rande des Bürgerkriegs bewegt, ist schwer. Umgekehrt ist die besonders dynamisch wachsende Golfregion auf der „Next Eleven“-Karte genauso ein weißer Fleck wie die Rohstoff-Exporteure Peru, Chile oder Kasachstan – die Zusammensetzung erscheint schlichtweg reichlich willkürlich und lange nicht so stringent wie beim großen Vorbild BRIC, das aus Portfolio-Erwägungen auch durch seine Neutralität gegenüber dem Megatrend Rohstoffe gefällt: Den beiden „Großverbrauchern“ Indien und China stehen mit Brasilien und Russland zwei mit reichen Vorkommen an Energieträgern und Metallen gesegnete Länder gegenüber.

Gleichzeitig ist notwendig zu erwähnen, dass die desaströse Zwischenbilanz der „Next Eleven“-Produkte auch mit der allgemeinen Risikoneigung zu tun hat. Nach den Ereignissen der letzten Monate sind die globalen Investoren derzeit verständlicherweise nur noch bereit, Risiken einzugehen, wenn die Gelder bei Bedarf schnell, effizient und marktschonend abgezogen werden können – und das ist nur in den BRIC-Staaten, nicht jedoch in gering kapitalisierten Märkten wie Vietnam möglich.

Immerhin werden die Liquiditätsnachteile der „N11“-Börsen auf dem aktuellen Niveau durch eine günstigere fundamentale Bewertung kompensiert. Ausweislich des Reportings von Ende April beläuft sich das Kurs/Gewinn-Verhältnis des S-BOX N-11-Index auf etwa 13 – von den „BRICs“ bewegt sich nur noch der russische RTS in diesem Bereich, während der brasilianische BOVESPA (16,5) und der HSCEI China (18,2) deutlich teurer sind. Der indische NIFTY 50 wird trotz des Einbruchs vom Januar sogar noch immer mit dem 20-fachen der erwarteten Unternehmensgewinne bezahlt.

Doch Qualität hat nun einmal ihren Preis und die Spekulation auf einen wie auch immer gearteten Nachholbedarf der „nächsten Elf“ erscheint angesichts der strukturellen Defizite des Konzepts reichlich vermessen. Anleger, die sich langfristig mit einem einzigen Instrument im Schwellenländer-Segment positionieren wollen, greifen deshalb weiterhin zum Index-Zertifikat auf den S&P BRIC 40 (leider ohne Dividenden) oder alternativ zum von iShares angebotenen, mit unbefristetem steuerlichem Bestandsschutz ausgestatteten Exchange Traded Fund auf den FTSE BRIC 50, der ähnlich strukturiert ist und in den letzten fünf Jahren sogar leicht besser abgeschnitten hat (ISIN DE000A0MSAE7).

Wer sein Emerging Markets-Engagement nicht nur von 50 Aktien abhängig machen will, verwendet stattdessen als Basisinvestment die MSCI-Indizes für die wichtigsten Schwellen-Regionen – von der Deutschen Bank erfreulicherweise allesamt durch so genannte Swap-ETFs abgebildet, die bei einem Investment. Dabei würden wir den MSCI Asia TR-Index (ISIN LU0292107991) wegen der herausragenden Bedeutung Indiens und Chinas mit 35 Prozent etwas übergewichten, während der MSCI Latin TR (ISIN LU0292108619) und der MSCI EMEA Emerging Europe Middle East Africa TR (ISIN LU0292109005) mit 25 Prozent einfließen können.

Auf diese Weise ist möglich mit ganzen drei Produkten insgesamt 25 Länder abgedeckt und halten indirekt knapp tausend Einzelwerte. Die verbleibenden 15 Prozent des für Schwellenländer vorgesehenen Depotanteils kann man dann entweder kurzfristig-taktisch einsteigen oder in aussichtsreiche Spezialitäten investieren.

Tab.2 Next Eleven: Die investierbaren Länder und Strategien

ISIN	Bank	Basiswert	Perf. YTD	Perf. 6 Monate	Perf. 1 Jahr	Perf. 3 Jahre	KGV
NL0000047991	ABN	Ägypten: CASE 30	-2,2%	7,2%	31,5%	125,7%	16,0
DE000AA0VRW1	ABN	Nigeria: ABN Nigeria	-2,2%	10,0%	22,2%	160,9%	n/a
DE000GS5HHF9	GOS	Indonesien: MSCI Indonesia TR	-9,6%	-0,7%	15,2%	130,7%	13,7
DE000GS0J2K9	GOS	Mexiko: MEXBOL	4,4%	11,2%	-8,5%	107,0%	16,7
DE0003721429	DEU	Südkorea: KOSPI 200	-17,7%	-12,2%	-12,8%	49,3%	12,4
DE000DB8BPK1	DEU	Pakistan: MSCI Pakistan	-18,1%	-14,9%	-18,8%	16,5%	10,5
NL0000460004	ABN	Türkei: ISE National 30	-36,5%	-29,6%	-19,1%	39,0%	8,0
DE000GS5HHE2	GOS	Philippinen: MSCI Philippines TR	-28,2%	-23,2%	-24,0%	58,3%	n/a
DE000AA0KE80	ABN	Vietnam: ABN Vietnam	-53,6%	-55,1%	-62,2%	n/a	n/a
DE000GS1N111	GOS	Next 11 Core 8 TR	-13,2%	-5,3%	-8,5%	77,3%	n/a
DE000DWS0GG1	DWS	DWS Next 11 Trend TR	-16,5%	-10,8%	-13,3%	n/a	n/a
DE000DB0N115	DEU	S-BOX Next-11	-23,9%	-20,5%	-19,9%	n/a	13,3

Zdroj: *ZertifikateJournal*

AUSFÜHRUNG

Diese Vorgehensweise hat den Vorteil, dem ökonomischen Umfeld eines jeden Landes Rechnung tragen zu können. Gleichzeitig ist sichergestellt, dass die aussichtsreichsten Märkte besonders stark im Index vertreten sind – was wiederum die Performancechancen erhöht. Ein weiteres Argument: Halbjährliche Anpassungen sorgen dafür, dass der „S-BOX N-11“-Index immer auf dem neuesten Stand bleibt. Aus jedem Mitgliedsland werden anschließend die fünf nach Marktkapitalisierung größten heimischen Aktien ausgewählt, wobei eine Marktkapitalisierung von mindestens 500 Mio. US-Dollar vorausgesetzt wird. Dieser Logik folgend befinden sich anfänglich 40 Standardwerte aus acht „N-11“-Ländern im Index. Damit ist der Basiswert hinsichtlich der titelspezifischen Auswahl deutlich breiter aufgestellt als die Variante der DWS. Auch bei der Managementgebühr liegt die Deutsche Bank mit einem jährlichen Satz von 1,5 Prozent etwas niedriger. Lediglich bei den Dividenden hat das „S-BOX N-11 Index“-Zertifikat das Nachsehen, da es sich hier um einen Kursindex handelt, der Ausschüttungen nicht berücksichtigt. Allerdings sind die Dividenden in vielen Schwellenländern sehr gering.

LITERATUR

[1] SVOBODA M., *Asset Guide*. Brno: Computer Press. 2006. S. 372. ISBN 8025112845

[2] SVOBODA M., Die "Nächsten Elf": Wo das Wachstum keine Grenzen kennt. *ZertifikateJournal*. 09/2007. S. 2-8. ISSN 16100298

[3] RÖHL, CH. W., Emerging Markets: Wenig Freude mit der Elf. *ZertifikateJournal*. 20/2008. S. 3-5. ISSN 16100298

doc. Ing. Martin Svoboda, Ph.D.
 ESF MU – katedra financí
 Lipová 41a
 602 00 Brno
 svoboda@econ.muni.cz

MOŽNOSTI A SPÔSOB ČERPANIA FINANČNÝCH PROSTRIEDKOV Z OPERAČNÉHO PROGRAMU VÝSKUM A VÝVOJ V PROGRAMOVOM OBDOBÍ 2007 – 2013 S DÔRAZOM NA MALÉ A STREDNÉ PODNIKY

THE POSSIBILITIES TO IMPLEMENT FINANCIAL INSTRUMENTS FROM RESEARCH AND DEVELOPMENT OPERATIONAL PROGRAMME IN 2007 – 2013 PROGRAM PERIOD WITH THE EMPHASIS ON SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES

Miroslava Szarková, Alexandra Drgová, Benita Juriková, Ľubomíra Gertler

ABSTRAKT

V programovom období 2007 – 2013 sa ponúkajú malým a stredným podnikom nové možnosti financovania projektových zámerov prostredníctvom finančných prostriedkov zo štrukturálnych fondov Európskej únie. Tieto možnosti prinášajú zmenu v oblasti rozvoja rôznych odvetví hospodárstva a ovplyvňujú správanie sa hospodárskych subjektov na trhu. Operačný program Výskum a vývoj, ktorého riadiacim orgánom je Ministerstvo školstva Slovenskej republiky, podporuje rozvoj vedomostnej ekonomiky a po prvý raz umožňuje pre malé a stredné podniky financovať uvedené aktivity zo štrukturálnych fondov prostredníctvom schém štátnej pomoci alebo prostredníctvom inovatívnych finančných nástrojov.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

štrukturálne fondy, operačný program Výskum a vývoj, malé a stredné podniky, schéma štátnej pomoci, inovatívne finančné nástroje.

ABSTRACT

In the program period 2007 – 2013 new possibilities are given to the small and medium enterprises by means of using the financial instrument of the structural funds. These opportunities bring the change to the area of support and development of various fields of economy and influence the behaviour of economic subjects in the market place. The operational programme Research and development, managed by the Managing authority represented by the Ministry of education of the Slovak republic, supports the development of knowledge society and for the first time enables small and medium enterprises to finance mentioned activities from the structural funds by the use of state aid scheme or the innovative financial instruments.

KEY WORDS

structural funds, operational programme Research and development, small and medium enterprises (SMEs), state aid scheme, innovative financial instruments

ÚVOD

Operačný program Výskum a vývoj bol schválený rozhodnutím Európskej komisie dňa 28. novembra 2007 a predstavuje programový dokument Slovenskej republiky, na základe

ktorého bude poskytovaná podpora pre rozvoj vedomostnej ekonomiky v rokoch 2007 – 2013. Dokument definuje globálny cieľ, prioritné osi, opatrenia a aktivity, ktoré budú podporované na území cieľov Konvergencia a Regionálna konkurencieschopnosť a zamestnanosť v období rokov 2007 – 2013 využitím finančnej pomoci Európskeho fondu regionálneho rozvoja. Operačný program nadväzuje na ciele a priority Národného strategického referenčného rámca 2007 – 2013 (ďalej len „NSRR“) ako základného strategického programového dokumentu SR, implementuje a bližšie rozpracováva strategickú prioritu NSRR „vedomostná ekonomika“. Z geografického hľadiska operačný program Výskum a vývoj pokrýva celé územie Slovenskej republiky. Jeho globálnym cieľom je modernizácia a zefektívnenie systému podpory výskumu a vývoja a skvalitnenie infraštruktúry vysokých škôl tak, aby prispievali k zvyšovaniu konkurencieschopnosti ekonomiky, znižovaniu regionálnych disparít, vzniku nových inovatívnych malých a stredných podnikov, tvorbe nových pracovných miest a zlepšeniu podmienok vzdelávacieho procesu na vysokých školách¹. Operačný program je rozčlenený do prioritných osí, ktoré prispievajú k naplneniu stratégie NSRR. Prioritné osi sú rozpracované do opatrení, ktoré prostredníctvom rámcových aktivít identifikujú kľúčové disparity a faktory rozvoja podľa tematickej a územnej koncentrácie. V rámci operačného programu je v programovom období 2007 – 2013 pri dodržaní pravidla n+2 možné čerpať finančné prostriedky vo výške 1 422 841 617 EUR. Oprávnení žiadatelia, aktivity i výdavky sú definované v programovom manuáli, resp. vo vyhlásenej výzve na predkladanie žiadostí o nenávratný finančný príspevok.

1 ORGÁNY ZAPOJENÉ DO IMPLEMENTÁCIE OPERAČNÉHO PROGRAMU

Na základe uznesenia vlády SR č. 832/2006 z 8. októbra 2006 bolo ako riadiaci orgán pre operačný program Výskum a vývoj určené Ministerstvo školstva Slovenskej republiky. Riadiaci orgán je v zmysle článku 60 nariadenia rady (ES) č. 1083/2006 z 11. júla 2006, ktorým sa ustanovujú všeobecné ustanovenia o Európskom fonde regionálneho rozvoja, Európskom sociálnom fonde a Kohéznom fonde a ktorým sa zrušuje nariadenie rady (ES) č. 1260/1999 zodpovedný za riadenie a vykonávanie operačného programu v súlade so zásadou riadneho finančného riadenia. Medzi hlavné úlohy riadiaceho orgánu patrí metodické usmerňovanie sprostredkovateľského orgánu pod riadiacim orgánom, administrácia národných projektov, zabezpečenie informovania a publicity na úrovni operačného programu a hodnotenie operačného programu. V zmysle vyššie uvedeného nariadenia môže členský štát určiť jeden alebo viac sprostredkovateľských orgánov pod riadiacim orgánom na plnenie niektorých alebo všetkých úloh riadiaceho orgánu. Na základe uznesenia vlády SR č. 1011/2006 zo dňa 6. decembra 2006 bola ako sprostredkovateľský orgán pod riadiacim orgánom určená Agentúra Ministerstva školstva Slovenskej republiky pre štrukturálne fondy EÚ (ďalej len „agentúra“). Ministerstvo školstva Slovenskej republiky delegovalo na agentúru prostredníctvom Splnomocnenia o delegovaní právomocí z riadiaceho orgánu na sprostredkovateľský orgán pod riadiacim orgánom právomocí v oblasti implementácie dopytovo – orientovaných projektov v rámci operačného programu Výskum a vývoj. Na základe Splnomocnenia o delegovaní právomocí z riadiaceho orgánu na sprostredkovateľský orgán pod riadiacim orgánom agentúra plní úlohy v oblasti programovania, prijímania, hodnotenia a výberu žiadostí o nenávratný finančný príspevok, uzatvárania zmlúv s prijímateľmi, finančného riadenia, monitorovania a hodnotenia pomoci a zabezpečovania informovania a publicity. Cieľom agentúry je zabezpečiť kontinuálny proces prijímania, hodnotenia,

¹ <http://www.asfeu.sk/operacny-program-vyskum-a-vyvoj/op-vyskum-a-vyvoj>

finančného riadenia a monitorovania projektov tak, aby ich realizácia prebiehala v súlade s harmonogramom a aby finančné prostriedky určené na programové obdobie 2007 - 2013 boli vyčerpané v maximálnej možnej miere.

2 SCHÉMA ŠTÁTNEJ POMOCI

Možnosti čerpania finančných prostriedkov na príslušný kalendárny rok stanovuje časový harmonogram výziev na predkladanie žiadostí o nenávratný finančný príspevok (ďalej výzva), ktorý sa zverejňuje k 15. decembru predchádzajúceho kalendárneho roku. Časový harmonogram výziev sa môže aktualizovať a meniť v závislosti od výšky alokovaných finančných prostriedkov v rámci jednotlivých prioritných osí, výšky nevyčerpaných finančných prostriedkov z predchádzajúcej výzvy a dĺžky zverejnenia výzvy. Projekty je možné predkladať až na základe výzvy na predkladanie žiadostí o nenávratný finančný príspevok. Každá výzva bude spolu s prílohami súbežne zverejnená na internetovej stránke agentúry www.asfeu.sk, Ministerstva školstva SR www.minedu.sk a na informačnom portáli Centrálného koordinačného orgánu www.nsrr.sk. Výzva bude vyhlásená na obdobie minimálne 90 kalendárnych dní. Základné podmienky čerpania finančných prostriedkov pre hospodárske subjekty pôsobiace na trhu sú stanovené v schéme štátnej pomoci. Predmetom schémy je poskytovanie štátnej pomoci (ďalej len „pomoc“), formou nenávratných finančných príspevkov na financovanie projektov zameraných na posilnenie vedeckej a technologickej základne podnikateľskej sféry, zlepšenie infraštruktúry výskumu a vývoja, podporu prenosu poznatkov z teórie do praxe a tým podporovanie rozvoja jej konkurencieschopnosti na národnej i medzinárodnej úrovni. Cieľom realizácie projektov je zvýšenie hospodárskej efektívnosti na mikroúrovni ako aj makroúrovni, a tým prispieť k trvalo udržateľnému rastu a zamestnanosti ekonomiky SR (Spoločenstva) prostredníctvom základného výskumu, priemyselného/aplikovaného výskumu a experimentálneho vývoja, výsledky ktorých budú priamo realizované vo výrobe alebo službách. Cieľom je ďalej rozvíjať pevnejšie väzby medzi užívateľmi a realizátormi základného výskumu, priemyselného výskumu a experimentálneho vývoja, a to aj s využitím výskumno-vývojovej základne s osobitným zameraním na podporu pozitívnych vplyvov výskumu a vývoja na životné prostredie. Pomoc poskytnutá podľa tejto schémy je financovaná zo zdrojov štátneho rozpočtu a spolufinancovaná zo zdrojov Európskej únie prostredníctvom Operačného programu Výskum a vývoj na základe nižšie uvedeného právneho rámca EÚ a SR. Účelom pomoci je podpora základného výskumu, priemyselného výskumu a experimentálneho vývoja s cieľom rozšírenia výskumno-vývojovej základne a využitia výsledkov výskumu a vývoja v Spoločenstve. Prijímateľmi sú fyzické osoby alebo právnické osoby oprávnené na podnikanie v zmysle § 2 ods. 2 Obchodného zákonníka, ktoré sa zaoberajú oblasťou výskumu a vývoja. Prijímateľmi nemôžu byť podniky v ťažkostiach podľa usmernení Spoločenstva o štátnej pomoci na záchranu a reštrukturalizáciu firiem v ťažkostiach². Podnikateľské subjekty uvedú v žiadosti o poskytnutie pomoci údaje o počte zamestnancov a o výške obratu, resp. celkovej ročnej hodnote aktív týkajúce sa posledného schváleného účtovného obdobia a vypočítané na ročnom základe. Údaje sa zohľadňujú odo dňa účtovnej závierky. Výška zvoleného obratu sa vypočíta bez dane z pridanej hodnoty (DPH) a iných nepriamych daní. Údaj o počte zamestnancov sa uvedie aj k termínu podania žiadosti. V rámci tejto schémy je možné poskytnúť pomoc na rozvoj regiónov patriacich pod cieľ Konvergencia, t.j. regiónov, kde podiel HDP na obyvateľa meraný paritou kúpnej sily nedosahuje 75 % priemernej hodnoty hrubého domáceho produktu na obyvateľa EÚ ako aj na rozvoj regiónov patriacich pod cieľ Regionálna konkurencieschopnosť a zamestnanosť, tj. pomoc sa bude poskytovať na celom území Slovenskej republiky. Pomoc podľa tejto schémy je možné poskytnúť

² Ú. v. EÚ C 244 zo dňa 1.10.2004, str. 2

podnikateľom vo všetkých odvetviach hospodárstva Slovenskej republiky s výnimkou odvetví zameraných na oblasť poľnohospodárstva, rybníctva a dopravy. Podporená časť projektu musí v plnej miere patriť do jednej alebo viacerých z týchto kategórií výskumu: základný výskum, priemyselný výskum a experimentálny vývoj. Ak projekt zahŕňa rôzne úlohy, musí sa upresniť, či každá z úloh patrí do kategórie základného výskumu, priemyselného výskumu alebo experimentálneho vývoja, alebo vôbec nepatrí do žiadnej z týchto kategórií. V rámci tejto schémy sú oprávnenými projektmi také projekty, ktoré sú spôsobilé na pomoc z Európskeho fondu regionálneho rozvoja, a pri realizácii ktorých sú vykonávané aktivity v rámci opatrení prioritných osí 1 až 4 Operačného programu Výskum a vývoj Aktivity musia byť v súlade s Operačným programom Výskum a vývoj a s Programovým manuálom k Operačnému programu Výskum a vývoj a v súlade s podmienkami príslušnej výzvy (napr. oprávnenosť územia, atď.). Výšku pomoci predstavuje súčet jednotlivých hodnôt vyplateného nenávratného finančného príspevku. Minimálna výška pomoci je 30 000 EUR pre všetky kategórie podnikov definovaných v čl. E tejto schémy. Maximálna výška pomoci pre MSP nesmie byť rovná alebo vyššia ako 7,5 milióna EUR pre všetky kategórie výskumu. Intenzita pomoci sa vypočíta na základe výdavkov výskumného projektu v rozsahu, v ktorom ich možno považovať za oprávnené ako percento poskytnutej pomoci z oprávnených výdavkov. Keďže pomoc bude poskytovaná počas viacerých rokov, intenzita pomoci sa vypočíta podľa vzorca (diskontovaná výška pomoci / diskontované oprávnené výdavky) x 100 a vyjadruje sa v percentách. Intenzita pomoci sa musí stanoviť pre každého prijímateľa, vrátane projektov spolupráce. Najzákladnejšou podmienkou poskytnutia pomoci je predloženie kompletnej žiadosti o nenávratný finančný príspevok (ďalej len „žiadosť“) aj so všetkými prílohami v súlade s podmienkami uvedenými vo Výzve na predkladanie žiadostí o nenávratný finančný príspevok. Žiadateľ prostredníctvom žiadosti o nenávratný finančný príspevok preukáže dostatočné administratívne, odborné a technické kapacity ako aj zabezpečenie vlastných, alebo iných zdrojov na realizáciu a úspešné ukončenie projektu. V prípade žiadateľa – veľký podnik – musí byť preukázaný motivačný účinok pomoci. V prípade schválenia žiadosti o NFP, vykonávateľ špecifikuje v akceptačnom liste doklady, ktorých originály sú nevyhnutné pre vypracovanie zmluvy (napríklad potvrdenia Sociálnej poisťovne, zdravotných poisťovní, daňového úradu, finančných inštitúcií a pod.) Doba realizácie projektu nesmie presiahnuť obdobie stanovené výzvou. Doba realizácie projektu začína dátumom uzatvorenia zmluvy o poskytnutí nenávratného finančného príspevku (ďalej len „zmluva“) medzi prijímateľom a vykonávateľom a končí dátumom ukončenia realizácie projektu uvedenom v zmluve. Splnenie povinnosti prijímateľa postupovať podľa zákona č. 25/2006 Z. z. o verejnom obstarávaní a o zmene zákona č. 575/2001 Z. z. o organizácii činnosti vlády a organizácii ústrednej štátnej správy v znení neskorších predpisov. Pokiaľ prijímateľ nie je povinný postupovať podľa č. zákona 25/2006 Z. z. o verejnom obstarávaní a o zmene zákona č. 575/2001 Z. z. o organizácii činnosti vlády a organizácii ústrednej štátnej správy v znení neskorších predpisov, vykoná verejnú obchodnú súťaž v zmysle zákona č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník pri dodaní tovarov, služieb a prác.

3 INOVATÍVNE FINANČNÉ NÁSTROJE

Slovenská republika podpísala v júni 2006 Memorandum o porozumení medzi Európskym investičným fondom a Slovenskou republikou, ktoré deklaruje záujem oboch strán spolupracovať v rámci iniciatívy JEREMIE. Vláda SR v rámci svojho programového vyhlásenia z augusta 2006 uviedla, že v programovom období 2007 – 2013 bude využívať (s cieľom dosiahnutia multiplikačného efektu pri využívaní zdrojov EÚ a štátneho rozpočtu) inovatívne finančné nástroje - teda nástroje finančného inžinierstva, ktoré pokrýva iniciatíva JEREMIE. Slovenská republika vyjadrila svoj zámer, že v programovom období 2007 – 2013 bude časť prostriedkov z rozpočtu EÚ implementovať prostredníctvom iniciatívy

JEREMIE, aj v Národnom strategickom referenčnom rámci (NSRR) na obdobie 2007 - 2013, v ktorom sa problematikou inovatívnych finančných nástrojov (JEREMIE) zaoberá príloha č. 8. Vláda SR v tejto súvislosti schválila uznesením č. 836 z 8.10.2006 materiál Návrh inovatívnych finančných nástrojov pre NSRR na roky 2007 - 2013 (II. etapa), ktorý predstavil súbor nástrojov z oblasti finančného inžinierstva, ktoré by pripadali do úvahy pre využívanie počas programového obdobia 2007 – 2013 (Išlo o východiskový materiál, ktorý bol vypracovaný predtým, ako EIF uskutočnil v SR analýzu nedostatkov trhu v oblasti financovania malých a stredných podnikov v SR, tzv. Gap analysis). V zmysle bodu B.2 uznesenia vlády SR č. 836 z 8.10.2006 vypracovalo Ministerstvo financií SR v spolupráci s ostatnými relevantnými rezortmi návrh postupu implementácie iniciatívy JEREMIE v SR v programovom období 2007-2013. V bode B.3 toho istého uznesenia sa uložilo relevantným ministrom v spolupráci s ministrom financií určiť vhodné opatrenia na financovanie formou inovatívnych finančných nástrojov a verejno-súkromného partnerstva (PPP), stanoviť pre tieto opatrenia finančné alokácie na tento účel, určiť pre tieto opatrenia vhodné finančné nástroje na realizáciu tejto čiastky a zapracovať tieto náležitosti do operačných programov. Vo vyššie uvedenom uznesení č. 836 z 8.10.2006 vláda SR taktiež rozhodla o vytvorení Nástroja technickej asistencie pre verejno-súkromné partnerstvo, ktorého cieľom je pomoc pri príprave kvalitných PPP projektov, ktoré sa budú realizovať v súlade s Politikou pre realizáciu projektov verejno-súkromných partnerstiev schválenou vládou SR uznesením č. 914 zo dňa 23. novembra 2005.

POUŽITÁ LITERATÚRA

[1] <http://www.asfeu.sk/operacny-program-vyskum-a-vyvoj/op-vyskum-a-vyvoj>

[2] Nepublikované interné dokumenty

Autori

doc. PhDr. Miroslava Szarková, CSc.
Fakulta podnikového manažmentu EU v Bratislave
Dolnozemska 1, 852 35 Bratislava
tel: 00421(0)2 672 95637, e-mail: szarkova@euba.sk

Ing. Alexandra Drgová
doktorand Fakulty podnikového manažmentu EU v Bratislave

Ing. Benita Juriková
Fakulta podnikového manažmentu EU v Bratislave
Dolnozemska 1, 852 35 Bratislava
tel: 00421(0)2 672 95631, e-mail: jurikova@euba.sk

Ing. Ľubomíra Gertler, PhD.
Národohospodárska fakulta EU v Bratislave
Dolnozemska 1, 852 35 Bratislava
e-mail: lugertler@hotmail.com

ČASOVÁ HODNOTA JAKO ROZHODUJÍCÍ FAKTOR OCEŇOVÁNÍ OPCÍ

TIME VALUE AS AN DETERMINING FACTOR FOR OPTION VALUATION

Boris Šturc, Libuša Čurlejová

ANOTACE

Volatilita je jedním z rozhodujících faktorů správného oceňování kupních a prodejních opcí. Z tohoto důvodu je potřebné věnovat dané problematice značnou pozornost, protože při různých postupech výpočtu volatility je možné dosáhnout různé ceny opcí a tím narušit paritu kupní a prodejní opce. Daný příspěvek se věnuje definici časové hodnoty, volatility a metodice jejich výpočtu..

KLÍČOVÁ SLOVA

Volatilita, cena opce, vnitřní hodnota, časová hodnota

ANNOTATION

The volatility is one of the determining factors by correct call and put options valuation. By reason of that, it is necessary to pay big attention to this issue, because by different volatility calculation methods, it is possible to reach different option prices and by this, to disrupt the call and put option parity. These contributions apply to the definition of the time value, the volatility and the method of their estimation.

KEY WORDS

Volatility, option value, intrinsic value, time value

ÚVOD

Cena opce se podle obecné definice skládá ze dvou částí – vnitřní hodnoty a časové hodnoty. Časová hodnota opce působí jinak na cenu kupní opce a na cenu prodejní opce.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je poukázat na význam časové hodnoty při oceňování opcí a to především na oceňování prodejní opce.

Základní metodou příspěvku je analýza ceny kupní a prodejní opce.

VÝSLEDKY

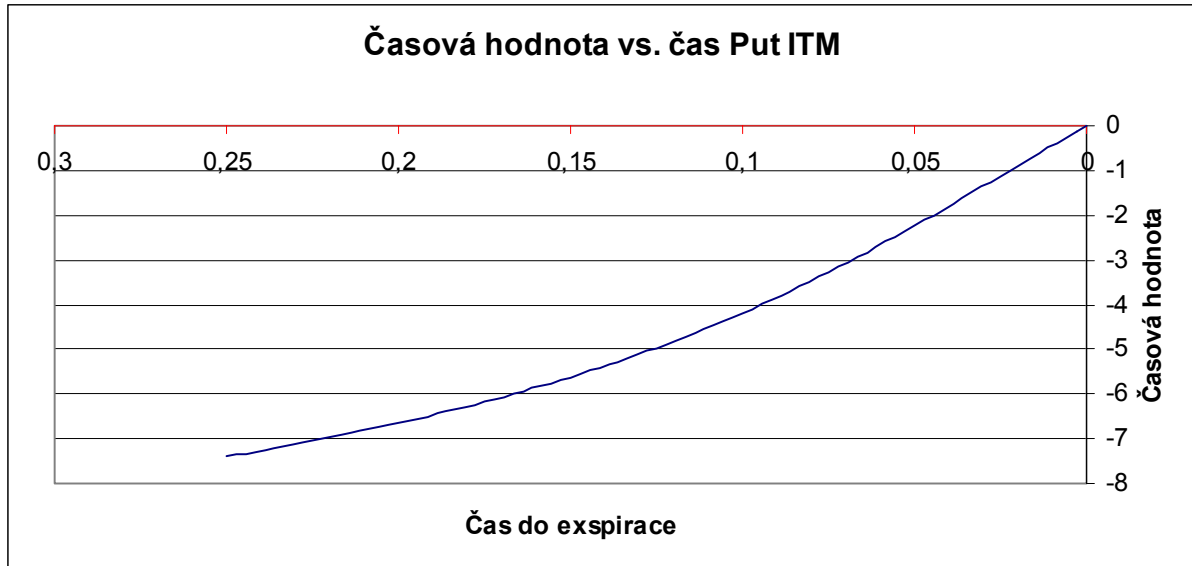
Časovou hodnotu je možné definovat dvěma způsoby:

- a) jako vyjádření rizika změny ceny podkladového aktiva do expirace opce
- b) jako vyjádření rizika, že se z opce v penězích stane opce mimo peněz a naopak

Pokud budeme vycházet z první definice, na první pohled se může zdát, že s ubývajícím časem klesá riziko změny ceny podkladového aktiva a tudíž při jiných nezměněných okolnostech (především při nezměněné spotové ceně) musí také klesat cena opce. Tento fakt platí ve většině případů – u kupní opce vždy, ale u prodejní opce jen v u opce mimo peněz, resp. opce na penězích. Cena prodejní opce, která se nachází relativně hluboko v penězích má

ale jiný průběh – s ubývajícím časem do expirace tato cena roste a to právě díky změně časové hodnoty – za předpokladu, že se spotová cena nemění, zůstává totiž vnitřní hodnota konstantní. Tuto skutečnost dokumentuje následující graf.

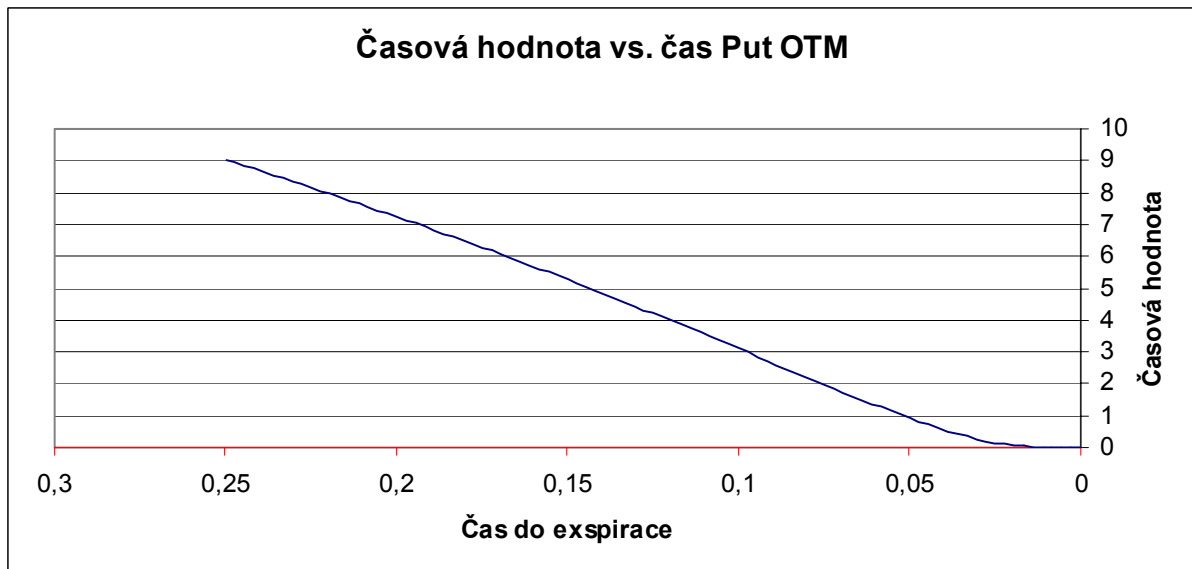
Graf 1. Graf časové hodnoty prodejní opce v peněžích



Zdroj: Vlastní konstrukce

Pro porovnání si můžeme tuto situaci graficky znázornit pro prodejní opci mimo peněz:

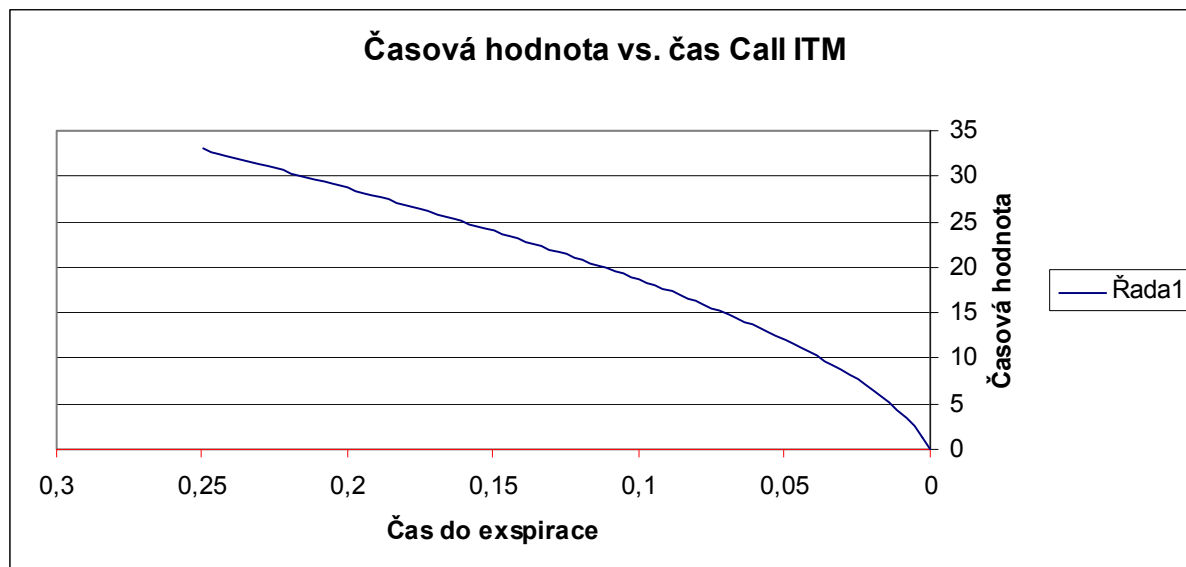
Graf 2. Graf časové hodnoty prodejní opce mimo peněz



Zdroj: Vlastní konstrukce

Resp. pro kupní opci v peněžích:

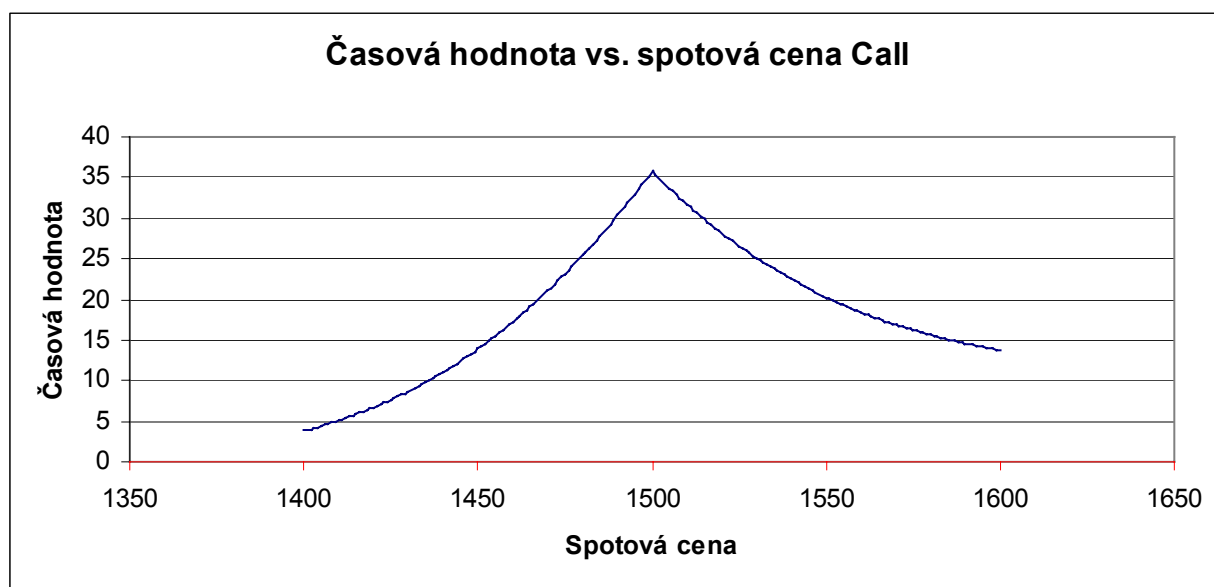
Graf 3. Graf časové hodnoty kupní opce v penězích



Zdroj: Vlastní konstrukce

Pokud budeme vycházet z druhé definice časové hodnoty, dostaneme analogický výsledek, jen jinak graficky znázorněný. Pro kupní opci bude platit, že s rostoucí vzdáleností spotové ceny od realizační ceny klesá možnost, že se cena podkladového aktiva dostane z pásma mimo peněz do pásma v penězích a naopak, a proto bude časová hodnota klesat ale bude stále nabývat kladné hodnoty. Tento fakt je vidět na následujícím grafu:

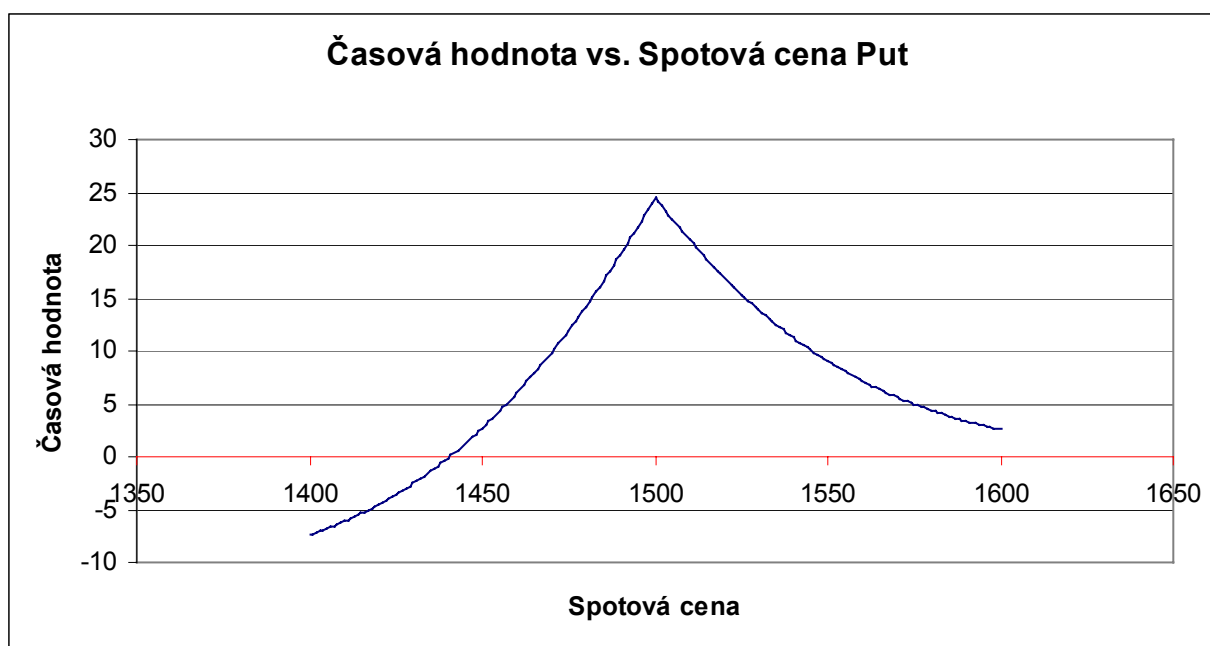
Graf 4. Graf časové hodnoty kupní opce v závislosti na rozdílu mezi spotovou a realizační cenou.



Zdroj: Vlastní konstrukce

Pro prodejní opci v oblasti mimo peněz a na penězích bude platit analogický graf, ale pro prodejní opci hluboko v penězích bude časová hodnota nabývat záporné hodnoty, jak je vidět na následujícím grafu:

Graf 5.



Skutečnost, že časová hodnota prodejní opce v pásmu v penězích je záporná, je dána tím, že pravděpodobnost uplatnění opce v expirační den je vyšší než pravděpodobnost toho, že se opce dostane do pásma mimo peněz a proto se cena prodejní opce v konečném důsledku v extrémních případech (spotová cena blíží se k 0) bude rovnat oddiskontované realizační ceně a v den expirace se bude rovnat realizační ceně. Toto tvrzení se dá dokázat také matematicky.

ZÁVĚR

Z uvedeného je zřejmé, že základní definice rizika změny ceny podkladového aktiva v čase nemusí mít obecnou platnost a průběh ceny prodejní opce v oblasti v penězích je toho důkazem.

LITERATURA

- [1] Blake, David. *Analýza finančních trhů : Financial market analysis (orig.)*. Translated by Aleš Hrnčíř. 1. vyd. Praha : Grada, 1995. 623 s. ISBN 80-7169-201-8.
- [2] Sharpe, William F. - Alexander, Gordon J. *Investice*. Translated by Zdeněk Šlehofr. 4. vyd. Praha : Victoria Publishing, 1994. 810 s. : g. Poznámky. ISBN 80-85605-47-3

Kontakt

Ing. Boris Šturc, CSc.,
NHF EU Bratislava
Dolnozemská 1
811 02 Bratislava
sturc@dec.euba.sk
KF MU Brno

Lipová 41/A
602 00 Brno
sturc@econ.muni.cz

Ing. Libuša Čurlejšová
NHF EU Bratislava
Dolnozemská 1
811 02 Bratislava
curlejova.libusa@gmail.com

RATING KLIENTA A POSUZOVÁNÍ POHLEDÁVEK V BANCE

CLIENT RATING AND QUALITY OF BANK RECEIVABLES

Ivana Valová, Jarmil Vlach

ANOTACE

Získání licence umožňuje bance provádět podnikatelskou činnost v daném odvětví. Současně ji ale zavazuje k plnění požadavků stanovených Českou národní bankou. Cílem těchto požadavků je podpořit obezřetné podnikání banky a omezit příčiny vzniku systémového rizika v bankovním sektoru. Příspěvek se zabývá vybranými pravidly vydanými Českou národní bankou. Konkrétně pak pravidly, které se dotýkají problematiky úvěrového rizika, sledování a posuzování pohledávek banky a tvorby opravných položek.

KLÍČOVÁ SLOVA

Banka, bankovní pohledávky, Basel II, opravné položky, rating klienta, úvěrové riziko.

ANNOTATION

The Czech national Bank, or more precisely the Czech National Bank Banking Supervision, defines the prudential framework for banking business and checks the banks are observing to that framework. The aim of the rules is to limit the risk of banking business so as to ensure that depositors' deposits are not put in danger and the banking sector as a whole is not destabilised. The article is engaged in some of the prudential rules, in the concrete: credit risk, bank receivables and allowances.

KEY WORDS

Bank, bank receivables, Basel II, allowances, rating, credit risk.

ÚVOD

Činnost bank podléhá zákonu č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů. Na základě zmocnění uvedeném v tomto zákoně vydává Česká národní banka (dále jen „ČNB“) opatření a vyhlášky, které obsahují podmínky pro vstup do bankovního sektoru a pravidla obezřetného podnikání bank. Pravidla vydaná ČNB upravují tyto významné oblasti činnosti obchodních bank:

- založení banky (tj. udělení bankovní licence),
- přiměřenost kapitálu,
- přiměřenost likvidity,
- způsoby oceňování, tvorbu rezerv a opravných položek,
- povinné minimální rezervy,
- pojištění vkladů bankovních klientů,
- požadavky na uveřejňování informací obchodními bankami,
- vnitřní kontrolní systémy obchodních bank,
- praní špinavých peněz.

Hlavním cílem uvedených pravidel je omezení rizika bankovního podnikání tak, aby nedošlo k ohrožení návratnosti vkladů vkladatelů a destabilizaci bankovního, a tím následně celého finančního, sektoru. Základní pravidla obezřetného podnikání vycházejí z doporučení

Basilejského výboru pro bankovní dohled (dále jen „Basilejský výbor“) a ze směrnic Evropského společenství (dále jen „ES“).

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je poukázat na význam a důvody měření, řízení a sledování úvěrového rizika. Pozornost je věnována ratingu klientů banky, klasifikaci pohledávek bank a tvorbě opravných položek k těmto pohledávkám.

Základní metodou předloženého příspěvku je dedukce. Je tedy postupováno od obecných poznatků a teorie k jednotlivým problémům.

RATING KLIENTA

Globalizace kapitálových trhů, integrace finančních služeb, rozvoj technologií a finanční inovace zvyšují nároky na řízení rizik. Nejvýznamnějším rizikem, kterému banky při svém podnikání čelí je riziko úvěrové. Banky se snaží toto riziko snižovat na pro ně přijatelnou úroveň, a to prostřednictvím posuzování bonity klienta a pravděpodobnosti, že bude moci své závazky splatit, diverzifikací struktury svého úvěrového portfolia nebo přijímáním různých forem zajištění úvěrových obchodů.

Řízení úvěrového rizika vždy patřilo a nadále patří ke klíčovým prvkům obchodní činnosti bank a má rozhodující význam pro úspěch nebo neúspěch každé banky.

Banky jsou povinny sledovat a provádět hodnocení kvality svých klientů. Mohou přitom využít rating mezinárodně uznávaných ratingových společností jako jsou například Standard & Poor, Moody's, Fitch IBCA nebo si mohou nechat od regulátora trhu schválit vlastní principy hodnocení klientů.

Základní pojmy

Rating je nezávislé hodnocení, jehož cílem je zjistit, a to na základě komplexního rozboru veškerých známých rizik hodnoceného subjektu, jak je tento subjekt schopen a ochoten dostát včas a v plné výši všem svým splatným závazkům.¹ Závěrečným výstupem každého ratingu je ratingová známka. Ta udává pravděpodobnost, že hodnocený subjekt dostojí včas svým závazkům. Podle toho, kdo ratingové hodnocení vytvoří, lze rozlišit dvě základní formy ratingu:

- externí rating, který je stanoven externí ratingovou agenturou,
- interní rating, který stanoví banka sama.

Ratingové agentury jsou subjekty, jejichž smyslem je vytváření hodnocení světových subjektů a jejich vzájemné porovnávání. Rating, který agentury zveřejňují, měří v podstatě platební schopnost subjektů, tj. jejich schopnost dostát svým závazkům a jejich zdraví.

Rating jako nástroj bankovní regulace – koncept Basel II

Investoři vstupující na kapitálový trh využívají rating při svém obchodování již poměrně běžně. V bankovním prostředí dochází k většímu využití ratingu teprve v poslední době, a to zejména v souvislosti s Novou basilejskou kapitálovou dohodou, tzv. Basel II. Pro stanovení výše kapitálového požadavku k úvěrovému riziku Basel II využívá následující metody: standardizovaný přístup (*Standardized Approach*), základní přístup založený na interním

¹ VINSŠ, P., Liška, V. *Rating*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 109 s. ISBN 80-7179-807-X.

ratingu (*Foundation Internal Ratings-Based Approach*) a pokročilý přístup založený na interním ratingu (*Advanced Internal Ratings-Based Approach*).

U standardizované metody se rizikové váhy v rámci procesu stanovení rizikově vážených aktiv odvíjí od ratingů stanovených externími ratingovými agenturami (*External Credit Assessment Institution, ECAI*)², případně exportní agenturou (*Export Credit Agencies, ECA*). Způsobilost ratingů těchto agentur schvaluje národní regulátor, který je odpovědný za uznání takové agentury.

Tab 1 Pravděpodobnost defaultu klienta v horizontu jednoho roku ve vazbě na ratingové známky vybraných ratingových agentur

Moody's Rating	S & P Rating	Fitch IBCA Rating	Pravděpodobnost defaultu v horizontu 1 roku
Aaa	AAA	AAA	0,0090%
Aa1	AA+	AA+	0,0140%
Aa2	AA	AA	0,0195%
Aa3	AA-	AA-	0,0259%
A1	A+	A+	0,0317%
A2	A	A	0,0363%
A3	A-	A-	0,0614%
Baa1	BBB+	BBB+	0,1300%
Baa2	BBB	BBB	0,2568%
Baa3	BBB-	BBB-	0,5015%
Ba1	B+	BB+	1,1000%
Ba2	B	BB	2,1248%
Ba3	B-	BB-	3,2596%
B1	B+	B+	4,6123%
B2	B	B	7,7608%
B3	B-	B-	11,4202%
Caa1	CCC+	CCC+	14,3278%
Caa2	CCC	CCC	20,4405%
Caa3	CCC-	CCC-	27,2469%

Zdroj: Vlastní konstrukce.

Tyto klasifikace vyjadřují výpočty pravděpodobnosti úpadku (defaultu) klienta v horizontu jednoho roku (viz Tab. 1).

U větších bank obvykle existuje vnitřní metoda klasifikace klientů, která se dá přirovnat k jednotlivým stupňům klasifikace ratingových společností. Na českém trhu mají všechny větší banky svoji vlastní stupnici hodnocení klientů. Existenci takové stupnice a její oficiální používání však musí odsouhlasit regulátor trhu, kterým je u nás ČNB.

Banky mají možnost převzít metodiku hodnocení klientů od svých mateřských společností. V praxi řada bank tuto možnost skutečně využívá. Jako příklad je možné uvést jednu z nejvýznamnějších bankovních institucí v České republice, kterou je Komerční banka a. s., která převzala metodu od francouzské banky Société Générale.

² Basilejský výbor pro bankovní dohled v rámci Basel II využívá klasifikaci ratingové agentury S & P.

POSUZOVÁNÍ POHLEDÁVEK BANKY

ČNB stanovuje jednotná pravidla pro klasifikaci pohledávek banky z hlediska úvěrového rizika a pro tvorbu opravných položek. Klasifikace pohledávek se odvozuje od jejich kvality (tj. rizikovosti), která je posuzována na základě délky prodlení ve splátkách jistiny a úroků, dřívější platební morálky klienta či jeho finanční situace.

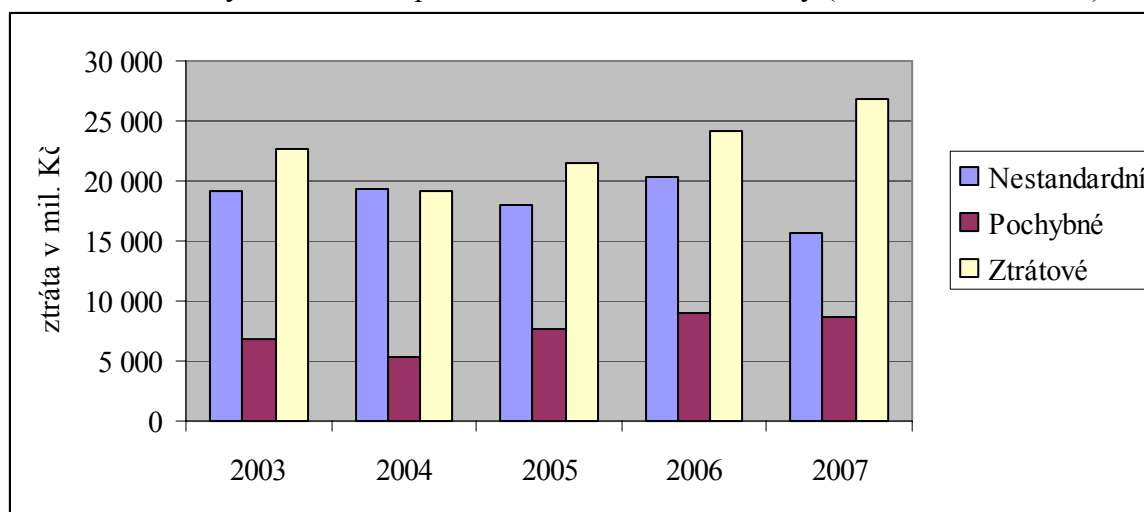
Typy a tvorba opravných položek jsou v bankovních systémech upraveny odlišným způsobem. Dosud není využívána jednotná metodologie jejich tvorby, tak jak je tomu například při řešení kapitálových požadavků na krytí bankovních rizik. Důvodem je mimo jiné skutečnost, že tvorba opravných položek má širší souvislosti. Kromě aspektů rizika má také aspekty účetní, daňové, které podléhají národním legislativní úpravám a jsou v kompetenci jiných než bankovních institucí.

V souladu s opatřením ČNB posuzují banky pohledávky jednotlivě, nebo uplatňují portfoliový přístup.

V případě jednotlivě hodnocených pohledávek banka nejprve posoudí pohledávku samostatně a zařadí ji do příslušné kategorie. Při hodnocení jednotlivých pohledávek posuzuje banka finanční a ekonomickou situaci dlužníka a její předpokládaný. Kromě těchto kritérií je při zařazení pohledávky posuzována kvalita zajištění pohledávky a lhůta prodlení ve splatnosti pohledávky. Podle uvedených a případě dalších kritérií je pohledávka bankou zařazena do jedné z těchto kategorií:

- standardní pohledávky (pohledávka není po splatnosti déle než 30 dní),
- sledované pohledávky (pohledávka není po splatnosti déle než 90 dní),
- nestandardní pohledávky (pohledávka není po splatnosti déle než 180 dní),
- pochybné pohledávky (pohledávka není po splatnosti déle než 360 dní),
- ztrátové pohledávky (pohledávka je po splatnosti déle než 360 dní).

Graf 1 Pohledávky investičního portfolia se selháním za klienty (bankovní sektor ČR)

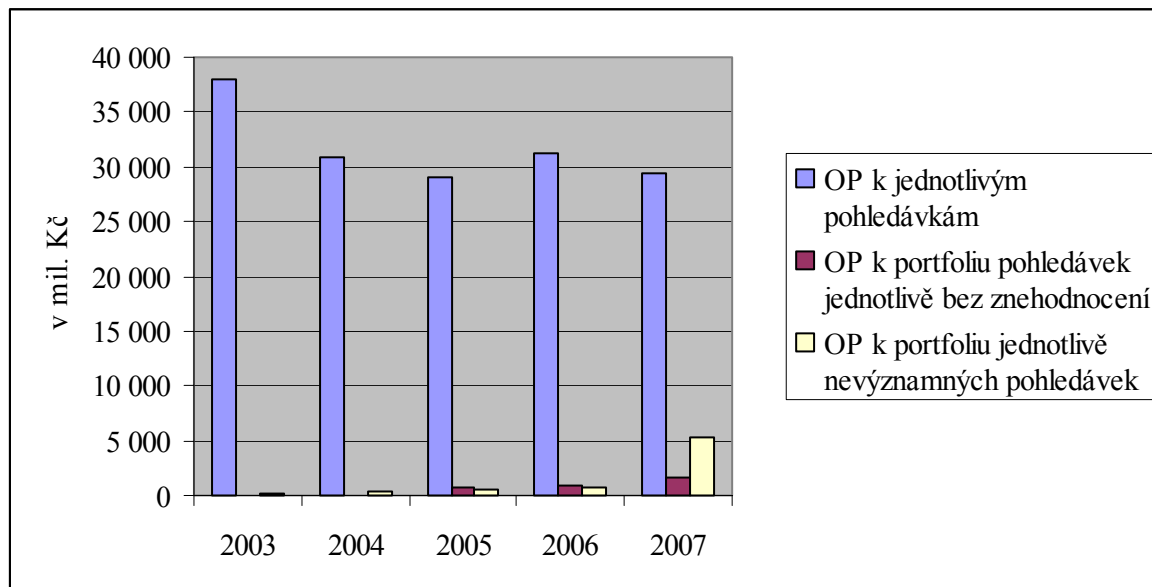


Zdroj: Vlastní konstrukce.

Banky tvoří opravné položky k jednotlivým pohledávkám ve skupině sledovaných a ohrožených pohledávek. Netvoří opravné položky k jednotlivým standardním pohledávkám. Výši opravné položky je možné stanovit:

- rozdílem mezi jistinou pohledávky zvýšenou o naběhlé příslušenství (úroky a poplatky) a bankou zohledněným zajištěním pohledávky, přičemž tento rozdíl vynásobí koeficientem³
 - 0,01 u sledované pohledávky
 - 0,2 u nestandardní pohledávky
 - 0,5 u pochybné pohledávky
 - 1,0 u ztrátové pohledávky
- rozdílem mezi rozvahovou hodnotou pohledávky a současnou hodnotou očekávaných peněžních toků z pohledávky diskontovaných efektivní úrokovou sazbou.

Graf 2 Výše opravných položek v jednotlivých letech (bankovní sektor ČR)



Portfoliový přístup⁴ k tvorbě opravných položek může banka zvolit u jednotlivě nevýznamných pohledávek. V takovém případě ovšem musí být schopna prokázat ostatečně velké portfolio jednotlivě nevýznamných stejnorodých pohledávek k zajištění statistické průkaznosti ztrát, dostatečně dlouhé časové řady jednotlivě nevýznamných pohledávek a statistický model s požadovanými parametry pro kvantifikaci snížení rozvahové hodnoty portfolia pohledávek.

Opravné položky (Cost of Risk - COR)

Podle hodnocení stanoveného podle mezinárodních ratingových agentur začíná tvorba opravných položek na úrovni jako klasifikace B3 u Moody's nebo B minus u S & P a nebo B minus u Fitch IBCA.

U menších (detailových) klientů je možné opravné položky vypočítat např. automaticky nastaveným matematickým modelem. U velkých (korporátních) klientů je možné opravné položky zjistit pomocí vzorce :

³ V případě, že očekávaná ztráta je vyšší než vytvořená opravná položka stanovená s použitím koeficientu k dané skupině, může banka zvýšit koeficient. Zvýšený koeficient však nesmí dosáhnout hodnoty koeficientu následující kategorie pohledávek.

⁴ Stanovené opravné položky přiřazuje banka k jednotlivým portfoliím jako celku.

$$\text{COR} = \frac{(\text{OP} + \text{R}) / \text{X} * 12}{\text{Průměr 12M angažovanost}} * 10000 / \text{základních bodů tzv. Basic points}$$

OP + R ... saldo tvorby a rozpuštění opravných položek a rezerv, přepočteno na roční hodnotu
X skutečný počet měsíců

Do průměrné dvanácti měsíční angažovanosti jsou zahrnuty úvěry, debety, kontokorenty, hypotéky, kreditní karty, podrozvahové produkty (záruky , akreditivy, aj.) , včetně jejich nedočerpaných částek. Ke stanovení nedočerpaných částek je nutno znát závaznost či nezávaznost již podepsaných úvěrových limitů v jednotlivých úvěrových smlouvách s klienty.

ZÁVĚR

Rating klienta a posuzování pohledávek banky jsou spojeny s problematikou úvěrového rizika. Přesto je nemůžeme zaměňovat. Úvěrové riziko je definováno jako riziko ztráty banky vyplývající ze selhání smluvní strany (klienta) tím, že nedostojí svým závazkům podle podmínek smlouvy, na základě které se banka stala věřitelem smluvní strany (klienta).

V okamžiku, kdy se banka rozhodne o poskytnutí úvěru, stává se pro ni důležitým rating klienta. Bankovní instituce přitom může využít rating externích ratingových agentur nebo své vlastní vnitřní modely. Hodnota ratingu patří mezi důležité prvky vstupující do modelu, který poměřuje kapitálový požadavek s úvěrovým rizikem.

V případě problémů se splácením následuje kromě vytváření opravné položky také zhoršení ratingu problémového klienta. Aby byla vytvářena opravná položka daňově uznatelným nákladem, musí splňovat zákonem dané podmínky. U ratingu taková zákonná omezení neexistují, proto je jeho zhoršení výhradně v kompetenci banky. V případě interního ratingu musí být pouze splněny podmínky, které si banka dohodla s orgánem bankovního dohledu, tj. většinou centrální bankou. Proto ke zhoršení ratingu obvykle dojde dříve než k vytváření opravné položky. Běžně dochází ke zhoršení ratingu klienta s pohledávkami zhruba 1 – 3 měsíce po splatnosti, obvykle se také bere v úvahu výše nesplacené pohledávky. Zhoršení může být jedno- nebo vícestupňové (např. při zpoždění plateb o měsíc zhoršení ratingu o x stupňů, při zpoždění o více než dva měsíce již o y stupňů atd.).

Jinou možnou souvislost ratingu a posuzování pohledávek banky představuje situace, kdy příslušné oddělení banky zhoršilo rating dlužníka ne kvůli nesplácení (prodlení) jeho závazků vůči bance, nýbrž z jiného důvodu, např. ztrátě tržní pozice, problémech v managementu, obavy vzbuzujících změnách vlastníka atd. V takovém případě může banka dospět k názoru, že kromě zhoršení ratingu je na místě vytvářet i rezervy k pohledávkám. Alespoň jednou čtvrtletně posuzuje banka dostatečnost a odůvodněnost vytvořených opravných položek k portfoliím jednotlivě nevýznamných pohledávek a upravuje jejich výši.

Na závěr je nutné ještě zdůraznit, že tvorba opravných položek souvisí s očekávanou ztrátou, přičemž touto ztrátou se rozumí již exitující ztráta. Naopak neočekávanou ztrátou se rozumí potenciální ztráta, která je řešena kapitálovými požadavky.

LITERATURA

- [1] DVOŘÁK, P. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. vyd. Praha: Linde, 2005. 681 s. ISBN 80-7201-515-X.
- [2] JÍLEK, J. *Finanční rizika*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2000. 635 s. ISBN 80-7169-579-3.
- [3] KAŠPAROVSKÁ, V. a kol. *Řízení obchodní banky*, 1. vyd. Praha: nakladatelství C. H. Beck, 2006. 339 stran, ISBN 80-7179-381-7.
- [4] <http://www.cnb.cz> (oficiální webové stránky České národní banky)
- [5] <http://www.europa.eu.int> (portál Evropské unie)
- [6] Vyhláška č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry, v platném znění.
- [7] Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, v platném znění.
- [8] Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, v platném znění.

KONTAKT:

Ing. Ivana Valová

Masarykova univerzita

Ekonomicko-správní fakult

Lipová 41a, 602 00 Brno

valova@mail.muni.cz

Ing. Jarmil Vlach

jarmilvlach@mymail.cz

ALTERNATIVNÍ POSTUPY PRO ODHAD BETA FAKTORU A JEJICH PRAKTICKÉ VYUŽITÍ

ALTERNATIVE METHODS FOR BETA FACTOR ESTIMATING AND ITS PRACTICAL UTILIZATION

Jitka Veselá

ANOTACE

Pro ohodnocení akcií analytici potřebují stanovit náklady vlastního kapitálu, tedy požadovanou výnosovou míru, která je investorem z dané akcie očekávána. Pokud je v procesu ohodnocování akcie využit CAPM model, jedním ze tří nezbytných vstupů je beta faktor jako míra tržního (systematického) rizika spojeného s danou akcií. Existují dva základní analytické přístupy k odhadu beta faktoru. První z nich je regresní neboli „top-down“ přístup, který ke kalkulaci beta faktoru akcie využívá historické výnosové míry produkované danou akcií. Druhým z nich je fundamentální „bottom-up“ přístup, kde je beta faktor odhadován s využitím 3 fundamentálních veličin: obor podnikání, v němž firma působí, stupeň operační páky ve firmě a finanční páka ve firmě. Oba dva přístupy k odhadu beta faktoru se liší použitými vstupy, vypovídací schopností, ale i oblibou mezi analytiky. „Bottom-up“ beta faktory založené na druhu podnikatelské činnosti firmy mají obvykle nižší standardní chybu a lépe odrážejí současný stav firmy.

KLÍČOVÁ SLOVA

beta faktor, riziko, požadovaná výnosová míra, ohodnocování akcií, vnitřní hodnota akcie, CAPM model

ABSTRACT

To value a stock analysts need to estimate cost of equity, thus required rate of return expected by investor from given stock. When CAPM model is used in stock valuation process, one from three necessary inputs is beta factor as a measure of market (systematic) risk. There are two basic analytical approaches to estimating beta factor. The first one is the regression or “top-down” approach, where historical stock returns are used to compute the beta factor of stock. The second one is the “bottom-up” approach, where is beta factor estimate considering three fundamental variables: type of business the firm is in, the degree of operating leverage in the firm and financial leverage of the firm. Both two approaches use different inputs, have different predicating ability and have different degree of popularity among analysts. “Bottom-up” beta factors based upon the business that the firms operate in usually have lower standard error and better reflect current standing of the firm.

KEY WORDS

Beta Factor, Risk, Required Rate of Return, Stock Valuation, Stock Intrinsic Value, CAPM model

1. ÚVOD A CÍL PŘÍSPĚVKU: BETA FAKTOR JAKO MÍRA SYSTEMATICKÉHO RIZIKA

Celkové riziko spojené s investičním instrumentem, které je chápáno jako variabilita výnosové míry z tohoto instrumentu, lze rozdělit na systematické a jedinečné. Systematické (tržní) riziko vyplývá z daného ekonomického systému, trhu. Jeho zdrojem jsou faktory a

vlivy, které působí sice s různou intenzitou, nicméně na všechny instrumenty, jež se na daném trhu, v dané ekonomice obchodují. Pokud investor investuje pouze v rámci jednoho jediného ekonomického systému, není možné systematické riziko snížit, diverzifikovat, a proto jeho úroveň musí investor nést, kalkulovat a zohledňovat při svém investičním rozhodování. Naopak jedinečné (nesystematické) riziko je vždy spojeno s určitým konkrétním instrumentem a emitentem jako takovými. Vhodným výběrem instrumentů do svého portfolia může investor jedinečné riziko zcela odstranit, tedy diverzifikovat, a to tehdy, jsou-li do portfolia voleny instrumenty, které mají negativně, neutrálně či velice slabě pozitivně korelován vzájemný vývoj výnosových měř. Je-li možné jedinečné riziko snížit, eliminovat, není důvod, aby byl investor za jeho dopad odměňován, a proto většina oceňovacích modelů s tímto druhem rizika neoperuje.

Dochází-li v procesu investování k efektu diverzifikace rizika, není vhodné při ohodnocování akcií používat při zohledňování rizika pouze směrodatnou odchylku nebo rozptyl, které slouží k měření celkového rizika, nýbrž je nezbytné využít veličinu, která zohledňuje pouze systematické, nediverzifikovatelné riziko. Touto veličinou je beta faktor, který měří citlivost výnosové míry nějakého investičního instrumentu nebo portfolia na pohyb výnosové míry tržního portfolia, které je zpravidla zastoupeno tržním indexem. Beta faktory mohou nabývat kladných i záporných hodnot, přičemž čím vyšší hodnota beta faktoru, o tím rizikovější instrument se jedná.

Jsou-li k ohodnocování akcií využity metody a modely respektující časovou hodnotu peněz, tj. dividendové diskontní, ziskové či cash flow modely, nezbytným vstupním údajem pro tyto modely je požadovaná výnosová míra investora neboli náklady vlastního kapitálu. Pro stanovení požadované výnosové míry investora je analyticky v praxi velice často využíván CAPM¹ model, vytvořený W. Sharpe², který matematicky a graficky definuje rovnovážný vztah mezi očekávaným výnosem a systematickým rizikem akcie nebo portfolia. Jedná se o jednofaktorový model, který předpokládá existenci pozitivního vztahu mezi systematickým rizikem měřeným právě beta faktorem a očekávaným výnosem, což graficky vyjadřuje rostoucí přímka trhu cenných papírů – SML na obr. č. 1 a matematicky následující vzorec:

$$E(r_i) = R_F + \text{Beta}_i(r_m - R_F) \quad [1.1]$$

kde $E(r_i)$ je očekávaná výnosová míra produkovaná akcií i nebo portfoliem i , která může plnit funkci požadované

- R_F výnosové míry investora,
- R_F je bezriziková výnosová míra produkovaná instrumentem s nulovou úrovní systematického rizika,
- Beta_i je beta faktor akcie i nebo portfolia i a
- r_m je tržní výnosová míra produkovaná tržním indexem.

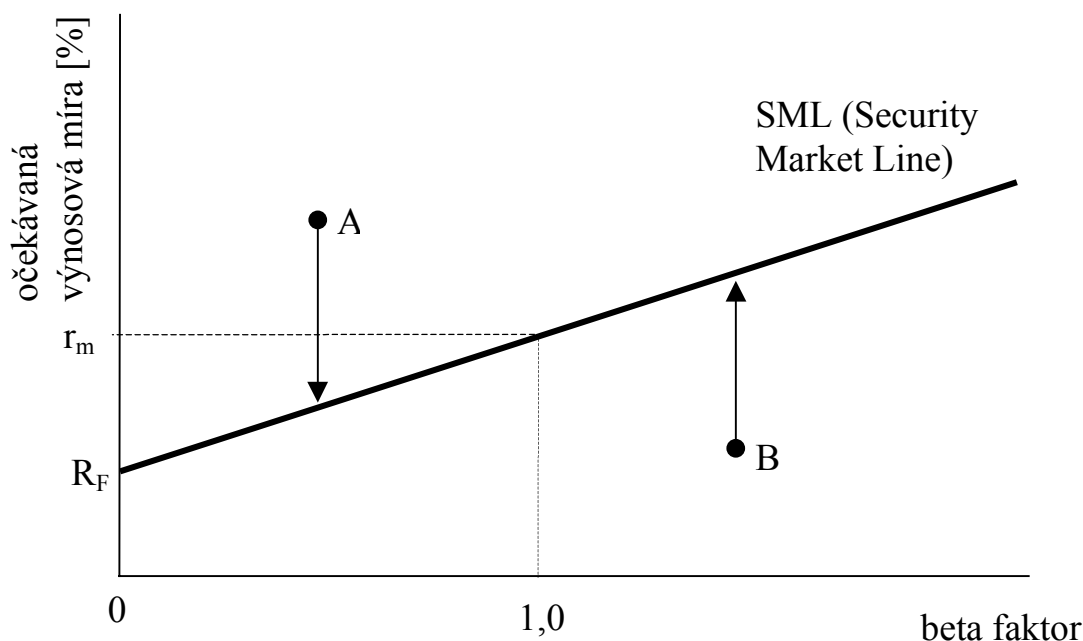
Model CAPM vychází z myšlenky, že majiteli bezrizikového instrumentu přísluší pouze bezriziková výnosová míra, tedy určitá nejnižší úroveň výnosu. Ochota racionálně uvažujícího investora držet rizikový instrument výměnou za bezrizikový je odměňována tzv. prémie za riziko, jejíž výše závisí na systematickém riziku daného instrumentu měřeném beta faktorem. Instrumenty umístěné na přímce SML přinášejí takovou očekávanou výnosovou míru, která přesně odpovídá jejich úrovni systematického rizika. Jde o správně oceněné instrumenty. V polovině nad přímkou SML lze hledat podhodnocené instrumenty (bod A),

¹ Capital Asset Pricing Model

² Sharpe, W. F.: Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk, Journal of Finance 19, 1964, str. 425-442

kteří analytici doporučují k nákupu, zatímco v polovině pod přímkou SML jsou umístěny nadhodnocené instrumenty (bod B), jež analytici doporučují k prodeji.

Obr. 1. Příмка trhu cenných papírů (SML) v modelu CAPM a beta faktor jako jediná nezávisle proměnná v modelu



Zdroj: Lofthouse, S.: *Equity Investment Management*, John Wiley and sons, 1994, str. 24

Z uvedeného obr. 1 a vzorce [1.1] je zřejmé, že jedinou nezávisle proměnnou, která vedle míry rizikové averze investora a úrovně bezrizikové výnosové míry determinuje úroveň požadované výnosové míry investora, je beta faktor. Přestože se jedná o důležitou determinantu požadované výnosové míry a následně vnitřní hodnoty akcie, postupy a metodologie pro stanovení beta faktorů nejsou v praxi vůbec ustálené a sjednocené, a proto není překvapující, že různí obchodníci s cennými papíry a analytici publikují či pracují s rozdílnými beta faktory u stejných titulů. Cílem příspěvku je prezentovat a srovnat alternativní přístupy ke stanovení beta faktoru a poukázat na jejich omezení a přednosti.

2. POUŽITÁ METODIKA A VÝSLEDKY: ALTERNATIVNÍ PŘÍSTUPY KE STANOVENÍ BETA FAKTORU

Pro stanovení beta faktoru lze v analytické praxi využít dvou diametrálně odlišných přístupů. Prvním z nich je regresní (tzv. top-down) přístup, důsledně založený historických vstupních datech, druhým z nich pak přístup založený na firemních fundamentálních veličinách a charakteristikách, který je velice variabilní, neboť v sobě zahrnuje hned několik odlišných postupů a modifikací, z nichž nejznámější je tzv. bottom-up (zezdola nahoru) přístup.

2.1. REGRESNÍ PŘÍSTUP

Pro stanovení beta faktoru nějakého aktiva lze využít jednoduché regrese historických výnosových měr daného aktiva a historických výnosových měr indexu reprezentujícího tržní portfolio za stanovenou časovou periodu, což lze jednoduše zapsat tímto regresním vzorcem:

$$R_i = a + bR_M \quad [1.2]$$

kde R_i je historická výnosová míra z aktiva i ,

R_M je historická výnosová míra z tržního indexu,
b je sklon regresní přímky neboli „regresní“ beta faktor a
a je počátek regresní přímky.

Beta faktor je zde standardizován ve vztahu k použitému tržnímu indexu. Měří riziko dodávané daným aktivem do tržního indexu. Proto také vážený průměr všech koeficientů sklonu, tj. všech beta faktorů všech aktiv v daném indexu bude 1.

Regresní beta faktory jsou velice proměnlivé. Mění se v závislosti na tom, jaký index je použit jako zástupce tržního portfolia, za jakou časovou periodu byla provedena regrese a jaký interval (čtvrtletí, měsíc, týden, den) byl zvolen pro kalkulaci výnosových měr aktiva a indexu.

2. 2. PŘÍSTUP ZALOŽENÝ NA FIREMNÍCH FUNDAMENTÁLNÍCH CHARAKTERISTIKÁCH

Jistou alternativou pro výpočet beta faktoru je postupovat od zdola nahoru (tzv. bottom-up), tedy beta faktor vypočítat odvozeně od firemních fundamentálních veličin a charakteristik, které jsou typické pro danou firmu. Jde o fundamentální charakteristiky, jež determinují citlivost firmy na vývoj trhu a ekonomiky jako celku. Konkrétně se jedná zejména o tyto charakteristiky:

- 1) předmět podnikání firmy, resp. odvětví, ve kterém firma působí,
- 2) stupeň operační (provozní) páky ve firmě a
- 3) stupeň finanční páky ve firmě.

Jednotlivá odvětví nereagují na vývoj ekonomiky a trhu stejným způsobem. Některá odvětví reagují na vývoj ekonomiky a trhu velice senzitivně a stejnosměrně (tzv. cyklická odvětví – např. automobilový průmysl, stavebnictví, elektronika), jiná reagují minimálně či téměř nereagují (tzv. neutrální odvětví – např. výroba potravin, nápojů, tabákových výrobků) a další reagují protisměrně (tzv. anticyklická odvětví vyrábějící levnější substitut drahému výrobku). Odvětví, která jsou citlivější na vývoj ekonomiky a trhu budou mít vyšší beta faktory v porovnání s odvětvími necitlivými. Přitom znaménko beta faktoru bude ovlivněno případnou cykličností či anticykličností daného odvětví. Existuje zároveň vztah mezi růstovým potenciálem firmy a beta faktorem. Firmy, které disponují růstovým potenciálem, budou mít vyšší beta faktory v porovnání s firmami, u nichž většina jejich hodnoty je tvořena jejich aktivy, tj. firmami stabilními, ve fázi dospělosti. Svou roli v této souvislosti sehrává rovněž charakter produktu vyráběného firmou i v rámci jediného odvětví. U firem, které produkují výběrové, doplňkové, spíše luxusnější produkty, lze očekávat vyšší beta faktor, neboť spotřebu těchto produktů za nepříznivých podmínek je možné odložit. Stručnou informaci o průměrných historických hodnotách beta faktorů ve vybraných odvětvích, kterou lze v některých případech využít jako východisko při kalkulaci beta faktorů, nabízí pro ilustraci tabulka č. 1.

Tab. 1. Průměrné hodnoty beta faktorů vybraných odvětví na americkém trhu

Odvětví	Průměrná hodnota beta faktoru
Letecká doprava	1,80
Turistika a cestování	1,66
Elektronika	1,60
Zboží dlouhodobé spotřeby	1,44
Stavebnictví	1,27
Automobilový průmysl	1,27
Chemický průmysl	1,22
Kosmetika, mýdla	1,09
Zemědělství, potravinářství	0,99
Lihoviny	0,89
Výroba tabákových výrobků	0,80

Zdroj: Sharpe, W. F. – Alexander G. J.: *Investice*. Praha, Victoria Publishing, 1994, str. 367

Stupeň operační (provozní) páky ve firmě je dán strukturou nákladů firmy, tj. je dán vztahem mezi fixními a celkovými náklady. Firma s vysokou operační pákou bude mít vysoký podíl fixních nákladů k celkovým nákladům. Pro tuto firmu bude typická vyšší kolísavost provozního zisku a vyšší hodnota beta faktoru. Především u firem s vysokým podílem fixních nákladů (např. technologické, mladé, začínající, farmaceutické firmy, firmy procházející zásadní restrukturalizací) lze tedy očekávat vyšší beta faktory. Sice přibližným, nicméně rychlým a snadným způsobem, jak změřit operační páku, je vypočítat poměr mezi % změnou v provozním zisku a % změnou v tržbách. U firmy s vysokou operační pákou se provozní zisk mění v reakci na změnu tržeb více než proporcionálně.

Vzestup finanční páky, tedy větší zapojení dluhu do financování firmy vede k růstu senzitivity firmy na ekonomické podmínky, což se odrazí ve velikosti beta faktoru dané firmy. Pokud rostou úrokové náklady a povinné splátky dluhu ve firmě, čistý zisk firmy více kolísá, což se promítne i do vývoje ceny akcií, výnosové míry z akcií a následně i do hodnoty beta faktoru.

Pokud jsou uvažována pouze rizika, která z investice do akcií dané firmy plynou pro akcionáře, jinými slovy předpokládá se, že beta faktor cizího kapitálu je nula, tedy se neuvažuje existence tržního rizika spojeného s cizím kapitálem³, nicméně zároveň má použití cizího kapitálu daňový přínos pro firmu, je možné beta faktor akcie zadlužené formy vypočítat takto:

$$\text{beta}_{\text{zadl}} = \text{beta}_{\text{nezdl}} \left[1 + (1 - t) \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \right] \quad [1.3]$$

kde $\text{beta}_{\text{zadl}}$ je beta faktor akcie firmy, která využívá cizí kapitál (je zadlužená),
 $\text{beta}_{\text{nezdl}}$ je beta faktor akcie firmy, která pracuje pouze s vlastním kapitálem,
 t je daňová sazba ze zisku.

³ Pokud by analytik usiloval o zohlednění tržního rizika spojeného s cizím kapitálem, tedy beta faktor cizího kapitálu by byl různý od nuly, musel by být vzorec [1.3] modifikován v tomto smyslu:

$$\text{beta}_{\text{zadl}} = \text{beta}_{\text{nezdl}} \left[1 + (1 - t) \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \right] - \text{beta}_{\text{cizího kap.}} \left(\frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \right)$$

Nabízí se otázka, jak stanovit β_{nezadl} , jejíž znalost je pro stanovení β_{zadl} , jak plyne ze vzorce [1.3], nezbytná. Jako relativně jednoduchý a přitom s předchozím pojetím konzistentní se jeví následující postup, který mimochodem analytici často využívají při ohodnocení mladých, začínajících firem:

$$\beta_{\text{nezadl}} = \beta_{\text{odvětví}} \left[1 + \frac{\text{fixní náklady}}{\text{variabilní náklady}} \right] \quad [1.4]$$

kde $\beta_{\text{odvětví}}$ je průměrný beta faktor daného odvětví, popř. beta faktor srovnatelného odvětví a ostatní je zřejmé či dříve vysvětlené.

Z uvedených vzorců [1.3] a [1.4] zřetelně plyne, že β_{zadl} v sobě obsahuje vliv všech tří výše uvedených fundamentálních firemních charakteristik, tj. odvětví⁴ (viz $\beta_{\text{odvětví}}$), operační neboli provozní páku⁵ (viz podíl mezi fixními a variabilními náklady) a také finanční páku (viz vliv daňové sazby a debt ratio neboli podílu dluhu a vlastního kapitálu), jejichž případná vazba na vývoj ekonomiky a trhu již byla výše naznačena.

3. VÝSLEDKY: VYPOVÍDACÍ SCHOPNOST OBOU PŘÍSTUPŮ A PROBLÉMY PŘI JEJICH PRAKTICKÉ APLIKACI

Jsou-li pro stanovení beta faktoru použity odlišné postupy a zároveň využita rozdílná vstupní data, lze logicky očekávat, že vypovídací schopnost alternativně vypočtených beta faktorů se bude lišit. Svou roli rovněž sehrává fakt, že analytici budou nuceni při kalkulaci alternativně stanovených beta faktorů zápasit s rozdílnými problémy a omezeními.

3.1. REGRESNÍ PŘÍSTUP

Jaká je vypovídací schopnost beta faktoru stanoveného regresním (tzv. top-down) postupem? Vzhledem k tomu, že tento postup pro stanovení beta faktoru důsledně využívá historických dat o výnosových měřácích, vypovídá pouze o historické úrovni systematického rizika, tedy o vztahu mezi výnosovými měřáky daného aktiva a indexu v kratší či delší historii. Nicméně v praxi tento vztah jen zřídka zůstává beze změny, což komplikuje praktickou využitelnost a způsobuje značnou kolísavost beta faktoru jednotlivých akcií, a to obzvláště u společností mladých začínajících, technologických či cyklických, které jsou více senzitivní na ekonomické změny.

Číselný důkaz o tom, že se typická vlastnost beta faktoru v podobě jeho kolísavosti projevuje i v českých podmínkách, přináší tab. 2, která ukazuje vývoj „regresního“ beta faktoru u akciových titulů ČEZ, Erste bank (Česká spořitelna), Komerční banka a Telefonica O2 (SPT Telecom).

⁴ Pokud firma podniká ve více odvětvích, beta faktor této firmy je dán váženým průměrem beta faktorů jednotlivých odvětví.

⁵ V některých případech volí analytici zjednodušený postup pro kalkulaci β_{nezadl} , a sice v případě, kdy nemají k dispozici přesné informace o fixních a variabilních nákladech firmy, vycházejí ze zjednodušeného předpokladu, že všechny firmy v odvětví mají stejnou či obdobnou operační páku.

Tab. 2. Hodnoty „regresních“ beta faktorů vybraných českých akcií v uvedených letech

Akcie	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007
ČEZ	0,98	1,51	1,81	1,22	1,18	1,10	1,16
Erste bank	0,94	0,86	1,38	1,49	1,12	0,99	1,06
Kom.banka	0,57	1,74	2,13	1,73	1,09	0,86	1,01
Telefonica	1,11	1,72	1,75	1,10	1,83	2,52	0,89

Zdroj: Veselá, J.: *Investování na kapitálových trzích, ASPI, 2007, str. 594, vlastní výpočty a www.cyrus.cz*

Nemalé problémy analytikům v praxi v souvislosti s kalkulací beta faktorů způsobuje okolnost, že neexistuje žádná uzance či úmluva, která by přesně vymezila, jaký druh dat, popř. jakou časovou periodu je třeba při výpočtu beta faktoru použít. Někteří analytici potom používají čtvrtletní, jiní měsíční a další týdenní data. Ve snaze minimalizovat zkreslení výsledné hodnoty beta faktorů způsobené skutečností, že v některých dnech výnosová míra z dané akcie může dosahovat nulové hodnoty, protože akcie ten den nebyla obchodována, analytici pro kalkulaci beta faktoru zpravidla nepoužívají denní data. Jako časovou periodu pro stanovení beta faktoru analytici nejčastěji volí 2 nebo 5 let s tím, že tato volba je zpravidla ovlivněna zvyklostmi a metodologií uplatňovanými v dané firmě a konečkonců také ohodnocovanou společností, protože jedná-li se např. o mladou, začínající firmu, nebo o firmu, která dříve nebyla obchodována, může potřebná historie chybět.

Výběr indexu je dalším faktorem, který ovlivňuje a komplikuje stanovení beta faktoru. Přestože je vývoj akciových indexů velmi často silně pozitivně korelován, nelze jejich vývoj v žádném případě považovat za identický. Hodnoty beta faktorů stanovené oproti různým indexům se pak nutně musí lišit. Především v zemích, kde je sledováno více zhruba stejně oblíbených a srovnatelných akciových indexů, pak analytik může řešit dilema, který z těchto indexů zvolit. Ostatně extrémní závislost beta faktoru v CAPM modelu na volbě tržního indexu byla jednou ze stěžejních, kritických námitek, které oproti CAPM modelu vznesl R. Roll⁶.

Ze statistického hlediska je odhad beta faktorů na základě regrese historických výnosových měř považován za nepřesný. Někteří analytici poukazují na značné rozpětí, v jakém se beta faktor stanovený regresním způsobem pohybuje⁷, které je dáno intervalem vymezeným pomocí nenulové standardní chyby +/- od vypočteného beta faktoru. Přitom větší standardní chyba je opět typická především pro mladé, začínající, technologické, růstové a cyklické firmy.

Zásadní problém se při stanovení „regresního“ beta faktoru objevuje, je-li ohodnocována privátní firma, která není dosud obchodována na kapitálových trzích, a proto údaje o historických výnosových měřách produkované akciemi dané firmy chybí. V tomto případě je analytik nucen uchýlit se pouze k postupům založeným na firemních fundamentálních veličinách a použít např. účetní beta faktor⁸, multifaktorový fundamentální beta faktor⁸ nebo právě postup výše prezentovaný vzorci [1.4] a [1.3].

⁶ Roll, R.: A Critique of the Asset Pricing Theory's Tests; Part I.: On Past and Potential Testability of the Theory, *Journal of Financial Economics* č. 4, 1977, str. 129 – 176, Roll, R.: Ambiguity When Performance is Measured by the Securities Market Line, *Journal of Finance* č. 33, 1978, str. 1051-1069

⁷ blíže a konkrétněji viz www.damodaran.com

⁸ blíže viz např. Veselá, J.: *Investování na kapitálových trzích, ASPI, 2007, subkapitola 5. 1. 3. 3.*

3. 2. PŘÍSTUP ZALOŽENÝ NA FIREMNÍCH FUNDAMENTÁLNÍCH CHARAKTERISTIKÁCH

Vypovídací schopnost beta faktorů odvozených od firemních fundamentálních charakteristik je od „regresních“ beta faktorů diametrálně odlišná. Zatímco „fundamentální“ beta faktory reflektují situaci firmy dnes, přičemž do firemních fundamentálních veličin mohou být inkorporovány i nejbližší očekávání do budoucnosti, „regresní“ beta faktory důsledně odrážejí historii, která, zejména je-li využita delší časová perioda, může být zcela odtažitá od aktuální firemní situace.

Za výhodu „fundamentálního“ přístupu ke stanovení beta faktoru je považován fakt, že odhaduje beta faktor nezadlužené firmy odvozeně od beta faktoru odvětví, tedy v průměru průřezem regresními betami v celém odvětví. Zatímco jednotlivé regresní beta faktory jsou nepřesné a mají velkou standardní chybu, průměrná regresní beta redukuje zkreslení v odhadu.

Zadlužený beta faktor je kalkulován s využitím běžné, aktuální finanční páky firmy, nikoliv s využitím průměrné finanční nebo operační páky za minulé období. Proto beta stanovená na aktuálních datech může být pro firmu odhadnuta mnohem přesněji, a to i pro firmu, u které právě dochází ke změnám v poměru mezi cizím a vlastním kapitálem.

Nevýhodou „fundamentálního“ postupu může být jeho značná pracnost spojená se získáváním a zpracováním jednotlivých položek týkajících se fixních a variabilních nákladů, údajů o ukazateli debt ratio či problémy, které musí analytik řešit v situaci, pokud podnikání dané firmy zasahuje do více odvětví. Navíc podstata „fundamentálního“ přístupu, včetně všech jeho variant a modifikací, není mezi všemi analytiky dosud dostatečně známa.

4. ZÁVĚREČNÉ SHRNUTÍ PŘÍSPĚVKU

Beta faktor jako míra systematického rizika je klíčovou vstupní proměnnou v CAPM modelu, ale modifikovaně i např. v modelu APT či některých multifaktorových oceňovacích modelech, které mohou být analytiky v procesu ohodnocování akcií využívány ke stanovení požadované výnosové míry investora. Při stanovení beta faktoru je možné vyjít buď z regresního přístupu důsledně založeného na vývoji historických výnosových měř akcie a tržního indexu, nebo z přístupu založeného na firemních fundamentálních veličinách, které odrážejí současnou situaci firmy nebo nejbližší očekávání.

Oba přístupy se liší použitou datovou základnou, pracností výpočtu, vypovídací schopností, oblibou mezi analytiky a koneckonců i výslednou hodnotou beta faktoru, kterou produkují. Nejsou tedy navzájem kompatibilní, jejich výstupy nelze srovnávat a zaměňovat. Jedná se o zcela odlišné alternativy, u nichž musí analytik vždy vzít v úvahu jejich přednosti i omezení. V praxi se zatím prosazuje spíše regresní přístup, třebaže použitá datová základna i časová perioda nejsou ani v tomto případě dosud unifikovány.

SEZNAM LITERATURY A INTERNETOVÝCH ZDROJŮ

- [1] DAMODARAN, A.: The Dark Side of Valuation: Valuing Old Tech, New Tech, and New Economy Companies. London, Prentice Hall, 2001. ISBN 0-13-040652-X
- [2] DAMODARAN, A.: Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. New York, John Wiley, 2002. ISBN 0-471-41488-3
- [3] DAMODARAN, A.: Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance. New York, John Wiley, 2006. ISBN 0-471-7521-9

- [4] FRANCIS, J. C. – TAYLOR, R. W.: Theory and Problems of Investments. New York, McGraw-Hill, 1992, ISBN 0-07-021807-2
- [5] FULLER, R. J. – FARRELL, J. L., JR.: Modern Investments and Security Analysis. Singapore, McGraw-Hill, 1987, ISBN 0-07-100422-X
- [6] LEVY, H.: Introduction to Investments. Cincinnati, Ohio, South-Western College Publishing, 1996, ISBN 0-538-85998-9
- [7] MAŘÍK, M.: Určování hodnoty firem. Praha, Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-09-2
- [8] MAŘÍK, M. - KOL.: Metody oceňování podniku. Praha, Ekopress, 2003. ISBN 80-86119-57-2
- [9] MAŘÍK, M. - MAŘÍKOVÁ, P.: Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. Praha, Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6
- [10] ROLL, R.: A Critique of the Asset Pricing Theory's Tests; Part I: On Past and Potential Testability of the Theory, Journal of Financial Economics č. 4, 1977, str. 129 – 176,
- [11] ROLL, R.: Ambiguity When Performance is Measured by the Securities Market Line, Journal of Finance č. 33, 1978, str. 1051-1069
- [12] SEARS, R. S. – TRENNEPOHL, G. L.: Investment Management. Orlando, Florida, The Dryden Press, 1993, ISBN 0-03-098953-1
- [13] SHARPE, W. F.: Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk, Journal of Finance 19, 1964, str. 425-442
- [14] SHARPE, W. F. – ALEXANDER G. J.: Investice. Praha, Victoria Publishing, 1994, ISBN 80-85605-47-3
- [15] VESELÁ, J.: Analýzy trhu cenných papírů – I. díl. VŠE Praha, 1999, ISBN 80-7079-563-8
- [16] VESELÁ, J.: Burzy a burzovní obchody – výchozí texty ke studiu. Praha, Oeconomica, 2005, ISBN 80-245-0939-3
- [17] VESELÁ, J.: Investování na kapitálových trzích. Praha, ASPI, 2007, ISBN 978-80-73572976
- [18] www.akcie.cz
- [19] www.cyrus.cz
- [20] www.damodaran.com
- [21] www.patria.cz
- [22] www.pse.cz

Kontaktní adresa: Jitka Veselá, www.veselaj@vse.cz
 Katedra bankovníctví a pojišťovnictví,
 Fakulta financí a účetnictví,
 VŠE Praha,
 nám. Winstona Churchilla 4,
 130 67 Praha 3- Žižkov

INSOLVENČNÍ ZÁKON A JEHO VLIV NA ŘÍZENÍ ÚVĚROVÉHO RIZIKA

INSOLVENCY ACT AND ITS IMPACT ON CREDIT RISK MANAGEMENT

Jarmil Vlach, Ivana Valová

ANOTACE

Novela zákona č. 82/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení, nabyla účinnosti dne 1. 1. 2008. Jejím cílem je napravit situaci v oblasti konkurzních řízení. Na základě zmíněné novely zákona musí banky změnit postupy a přístupy ke svým klientům, a to zejména v oblasti kreditního rizika a aktivních obchodů banky. Příspěvek se zabývá problematikou řízení úvěrového rizika, rozebírá novelu zákona o úpadku a způsobech jeho řešení a jeho dopady na řízení kreditního rizika a aktivních obchodů banky.

KLÍČOVÁ SLOVA

Banka, řízení rizik, úpadek klienta, úvěrové riziko, zákon o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon).

ANNOTATION

The new Insolvency Act, Act No. 182/2006 Coll., comes in to force of the day 1. 1. 2008. The new law is not a mere derivative of the previous legal regulation. In the future, instead of a proceeding fully controlled by a court, emphasis is placed on the special situation of management of an economically distressed business. The article is devoted to the credit risk management and the new Insolvency Act. The attention is dedicated to impacts of the new Insolvency Act for credit risk management in banks.

KEYWORDS

Bank, risk management, client bankruptcy, credit risk, Insolvency Act.

ÚVOD

V okamžiku, kdy se banka nebo jiný podnikatelský subjekt chystá někomu půjčit, uložit či někde investovat těžce vydělané peníze, snaží se zajistit, aby jejich investice byla pokud možno co nejbezpečnější. Chce, aby společnost, do které vloží peníze, dlouhodobě prosperovala a platila své závazky včas a v pořádku. Dvakrát větší obezřetnost platí u velkých podniků, které mají zájem o velký objem prostředků. Výborným zdrojem informací jsou zkušenosti věřitele či reference ostatních subjektů

Přes veškeré snahy investora může dojít k tomu, že se klient dostane do finančních problémů a přestane své závazky plnit. Zákon č. 82/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení, nahrazuje dosavadní právní úpravu úpadkového práva obsaženou v zákoně č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání, jenž byla nedostatečná, značně neefektivní a byla mnohokrát novelizována.

Novela zákona komplexně upravuje vztahy v rámci úpadkového řízení a nabízí v případě úpadku dlužníka nové možnosti řešení nejen věřitelům, ale také již zmíněným dlužníkům.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je informovat o aktuální situaci týkající se problematiky úpadku a úpadkového řízení, analyzovat některé důvody změn a jejich dopad na banky a další subjekty trhu.

Metodologickým východiskem příspěvku je pozitivní ekonomická analýza a základní metodou předloženého příspěvku pak analýza (metoda založená na rozkládání celku na jednotlivé prvky, s cílem poznat jejich podstatu a zákonitosti).

NOVÝ INSOLVENČNÍ ZÁKON

Na základě novely zákona č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (dále jen „insolvenční zákon“), která vstoupila v platnost 1. 1. 2008 musí banky změnit postupy a přístupy ke svým klientům. Týká se to zejména oblastí kreditního rizika a aktivních obchodů:

- dlužníka, s nímž banka uzavřela smlouvu o poskytnutí jakéhokoli aktivního obchodu,
- poskytovatele zajištění k aktivním obchodům.

Bankovní postupy se aplikují přiměřeně na subjekty typu „neregulované finanční instituce“. Jedná se např. o faktoringové a finanční leasingové společnosti, u nichž se hodnocení kreditního rizika řídí speciálními metodami. Postupy týkající se případů řešení úpadku klienta, který byl zahájen podáním návrhu na prohlášení konkurzu nebo povolení vyrovnání před 1.1.2008, nejsou tímto předpisem dotčeny.

Skutečnosti vedoucí k úpadku klienta

Insolvenční zákon v § 3 odst. 1 uvádí, že dlužník je v úpadku, jestliže má:

- a) více věřitelů a
- b) peněžité závazky po dobu delší 30 dnů po lhůtě splatnosti a
- c) tyto závazky není schopen plnit (dále jen „platební neschopnost“).

Dále se má podle § 3 odst. 2 za to, že dlužník není schopen plnit své peněžité závazky, jestliže:

- a) zastavil platby podstatné části svých peněžitých závazků nebo
- b) je neplní po dobu delší 3 měsíců po lhůtě splatnosti nebo
- c) není možné dosáhnout uspokojení některé ze splatných peněžitých pohledávek vůči dlužníku výkonem rozhodnutí nebo exekucí nebo
- d) nesplnil povinnost předložit seznamy uvedené v § 104 odst. 1, kterou mu uložil insolvenční soud.

Dle § 3 odst. 3 je dlužník, který je právnickou osobou nebo fyzickou osobou - podnikatelem, v úpadku i tehdy, je-li předlužen.

O předlužení jde tehdy, má-li dlužník více věřitelů a souhrn jeho závazků převyšuje hodnotu jeho majetku. Při stanovení hodnoty dlužníkovy majetku se přihlíží také ke správě jeho majetku, případně k dalšímu provozování jeho podniku, lze-li se zřetelem ke všem okolnostem důvodně předpokládat, že dlužník bude moci ve správě majetku nebo v provozu podniku pokračovat.

V souladu s insolvenčním zákonem jsou pro účely řízení rizika v Komerční bance¹ za situace vedoucí k úpadku klienta považovány následující skutečnosti:

- PŘEDLUŽENÍ - dlužník má více věřitelů a souhrn jeho závazků převyšuje hodnotu jeho aktiv,
- PLATEBNÍ NESCHOPNOST DLUŽNÍKA - dlužník není schopen hradit svoje závazky vůči více věřitelům, a to po dobu delší než 3 měsíce.

V souvislosti s výše uvedeným je za rizikové signály, které mohou vést k zahájení insolvenčního řízení, považováno vykazání:

- záporného vlastního kapitálu (v případě klientů s daňovou evidencí závazky převyšují majetek klienta),
- opakované ztráty z provozní činnosti vykázaná nejméně ve dvou po sobě jdoucích účetních obdobích – trend může vést ke vzniku záporného vlastního kapitálu,
- závazků klienta vůči více věřitelům reálně po lhůtě splatnosti déle než 90 dnů,
- existence závazků klienta vůči státu a ze sociálního a zdravotního pojištění po lhůtě splatnosti (tzn. splatných ale dosud neuhrazených),
- existence závazků klienta vůči zaměstnancům po lhůtě splatnosti (tzn. splatných ale dosud neuhrazených).

Zároveň je třeba si uvědomit dopady zahájení insolvenčního řízení na další subjekty spojené s dlužníkem:

Tab. 1 Dopady zahájení insolventního řízení na subjekty spojené s dlužníkem

Vazba	Dopad
Občan ⇔ podnikatel	<ul style="list-style-type: none"> • Insolvenční řízení se týká veškerého majetku a závazků klienta. Předmětem řízení je majetek FOO i FOP (vazba „podniká jako“).
Manžel ⇔ manželka	<ul style="list-style-type: none"> • Pokud není rozděleno společné jmění manželů (SJM), týká se insolvenční řízení veškerého majetku a závazků obou manželů.
Dlužník ⇔ spoludlužník	<ul style="list-style-type: none"> • Zahájení insolvenčního řízení na spoludlužníka zvyšuje kreditní riziko pohledávky.

Zdroj: Vlastní konstrukce.

BANKA A INSOLVEČNÍ ŘÍZENÍ

Banka musí v rámci hodnocení finanční situace klienta sledovat rizikové signály, které mohou vést k úpadku klienta. Informace o tom, zda bylo, resp. nebylo na klienta zahájeno insolvenční řízení, lze získat na oficiálních webových stránkách nového informačního systému veřejné správy – Insolvenčního rejstříku (dále jen „ISIR“).

Základní úlohou ISIR je zajistit maximální míru publicity o insolvenčním řízení a umožnit sledování jeho průběhů. Prostřednictvím ISIR jsou zveřejňovány informace týkající se insolvenčních správců, dokumenty z insolvenčních spisů i zákonem stanovené informace týkající se dlužníků. Přičemž je možné vyhledat dlužníky, proti kterým bylo zahájeno insolvenční řízení po 1. lednu 2008. Dlužníky, proti kterým bylo zahájeno konkursní či vyrovnací řízení před 1. lednem 2008, lze vyhledat v Evidenci úpadců.

¹ Komerční banka, a. s. patří k nejvýznamnějším bankovním institucím v České republice a v regionu střední a východní Evropy. Je součástí mezinárodní skupiny Sociétés Générale a poskytuje komplexní služby drobného, podnikového a investičního bankovníctví.

Podnikatelský subjekt a jeho monitorování

Výše uvedené skutečnosti jsou vždy považovány za zvýšení rizika pro banku. V takovém případě je pak nutné:

- vypracovat návrh na financování klienta (poskytnutí nového nebo opakovaného financování) a na změnu podmínek vůči klientovi,
- posoudit a navrhnout zajištění nově navrhovaného financování (dozajištění již poskytnutého financování).

V případech, kdy se v rámci monitorování klienta, resp. jeho finančních dat, identifikují některé rizikové signály, které mohou vést k zahájení insolvenčního řízení, je nutné věnovat klientům speciální pozornost. Součástí monitorování musí být v těchto případech přijetí minimálně následujících opatření:

- zrušení limitů (povolených debetů) kontokorentních úvěrů,
- zrušení limitů (povolených debetů) kreditních karet,
- příp. nahrazení výše uvedených opatření revolvingovým nebo jiným typem úvěru, který je čerpán na základě bankou schválené žádosti klienta o čerpání.

Postupy banky při zahájení insolvenčního řízení

Po zahájení insolvenčního řízení je z pohledu omezení kreditního rizika banky třeba učinit neodkladné kroky směřující k ošetření angažovanosti banky. V rámci tohoto přístupu:

- nejsou u klientů bez stávající úvěrové angažovanosti poskytovány v zásadě žádné nové aktivní obchody,
- u klientů se stávající angažovaností nelze povolit čerpání nového produktu,
- je nutno ihned povinně uplatnit zesplatnění angažovanosti banky.

V případě, že je zahájeno insolvenční řízení s poskytovatelem zajištění odlišného od dlužníka je pracovník banky povinen ověřit, zda není na poskytovatele zajištění (zástavce, ručitele, avalistu, poddlužníka) zahájeno insolvenčního řízení. Ověření provádí pracovník banky vždy, pokud nastala některá z následujících situací:

- schvalování kreditního limitu,
- uzavírání nových smluv o financování a o poskytování zajištění,
- změna zajištění nebo dozajištění u již dříve uzavřených obchodů,
- monitorování klienta – dlužníka - v rámci zpracování Zprávy o monitorování klienta-dlužníka je nutné ověřovat, zda nebylo na poskytovatele zajištění (zástavce, ručitele, avalistu, poddlužníka) zahájeno insolvenční řízení.

V případě poddlužníků se ověřování vztahuje pouze na ty poddlužníky, kdy zajištění splňuje podmínky uznatelnosti podle tzv. Basel II pravidel (tj. poddlužníci jsou informováni o vzniku zástavního práva = bylo doručeno oznámení poddlužníkům).

Zahájení insolvenčního řízení na poskytovatele zajištění je vždy považováno za zhoršení kvality zajištění obchodu. Banka je v případě zjištění zhoršení kvality zajištění oprávněna požadovat dodatečné zajištění již uzavřených obchodů ve smyslu ujednání ve smluvních dokumentech.

OČEKÁVANÉ PŘÍNOSY NOVELY INSOLVENČNÍHO ZÁKONA

V České republice trvá konkurzní řízení v průměru pět a půl roku. Podle čísel, která uvádějí statistiky získá věřitel v České republice z konkurzu v průměru 18,5 procenta z přihlášené a správcem konkurzní podstaty odsouhlasené pohledávky, což je nejméně ze zemí Evropské unie. Nejlépe jsou na tom pak věřitelé z Japonska, kteří obdrží víc než 92 % své investice (viz. Tab. 2).

Důvodem takového markantního rozdílu je dlouhá vyřizovací lhůta konkurzního řízení v České republice a „obratnost managerů“ úpadkových společností. Na konci konkurzního řízení už není ve srovnání se západoevropskými zeměmi již co zpeněžit.

V případě, že se dostane dlužník do konkurzu, přihlašuje věřitel své pohledávky zpravidla pouze proto, aby měl podklad pro jejich oprávněný odpis ve své účetní evidenci.

Tab. 2 Průměrná délka obchodního sporu a návratnost investice v úpadkové společnosti

Země	Průměrná délka obchodního sporu (ve dnech)	Průměrná návratnost investice v případě úpadku společnosti (v %)	
	2004	2004	2007
Japonsko	60	92,4	92,7
Norsko	87	87,9	91,1
Kanada	346	89,1	89,3
Finsko	240	90,2	89,1
Irsko	217	88,9	87,9
Belgie	112	86,2	86,4
Nizozemí	48	86,2	86,3
Velká Británie	288	85,6	85,2
Jižní Korea	75	81,1	81,8
Austrálie	157	80,0	79,7
Španělsko	169	83,4	77,6
USA	250	68,2	77,0
Švédsko	208	73,2	75,7
Portugalsko	320	69,9	75,0
Rakousko	374	72,5	73,7
Dánsko	83	59,8	70,5
Nový Zéland	50	71,4	68,6
Německo	184	50,3	53,1
Litva	154	52,4	50,5
Slovensko	565	39,6	48,1
Francie	75	46,6	48,0
Řecko	151	45,6	46,3
Slovinsko	1003	23,6	44,9
Estonsko	150	40,0	39,9
Itálie	1390	43,5	39,7
Maďarsko	365	30,8	39,7
Lotyšsko	189	85,0	34,8
Polsko	1000	68,2	27,9
Česko	300	16,8	18,5

Zdroj: Vlastní konstrukce podle The Worldbank – Doing Business 2004 „Closing a business“, „Enforcing a contracts“ a The Worldbank – Doing Business 2007.

Očekává se, že díky novému insolvenčnímu zákonu bude rok 2008 ve srovnání s rokem 2007 krokem vpřed a že výsledky konkurzu budou pro věřitele pozitivnější. Zákon by měl zabezpečit transparentnější průběh řízení:

- zákon je nastaven tak, aby došlo co nejrychleji k rozhodnutí o tom, zda dlužník je či není v úpadku,
- posílena je role věřitelů, zejména jejich vliv na způsob zpeněžování majetku a na ustanovování osoby insolvenčního správce.

Nová úprava nastavena tak, aby bylo možné diferencovat způsob řešení úpadku podle povahy úpadku nebo podle povahy dlužníka, a to:

- díky propracovanější úpravě konkurzu,
- zavedení nových způsobů řešení úpadku reorganizací nebo takzvaným oddlužením.

Oddlužení (bývá ne zcela přesně označováno jako „osobní bankrot“) je nástroj, který má k dispozici dlužník, který nemá žádné dluhy z podnikání. Jsou-li ze strany dlužníka v oddlužení splněny všechny podmínky, které zákon požaduje, soud mu na žádost promine zbytek dluhů a dlužník po skončení insolventního řízení začíná s čistým štítem.

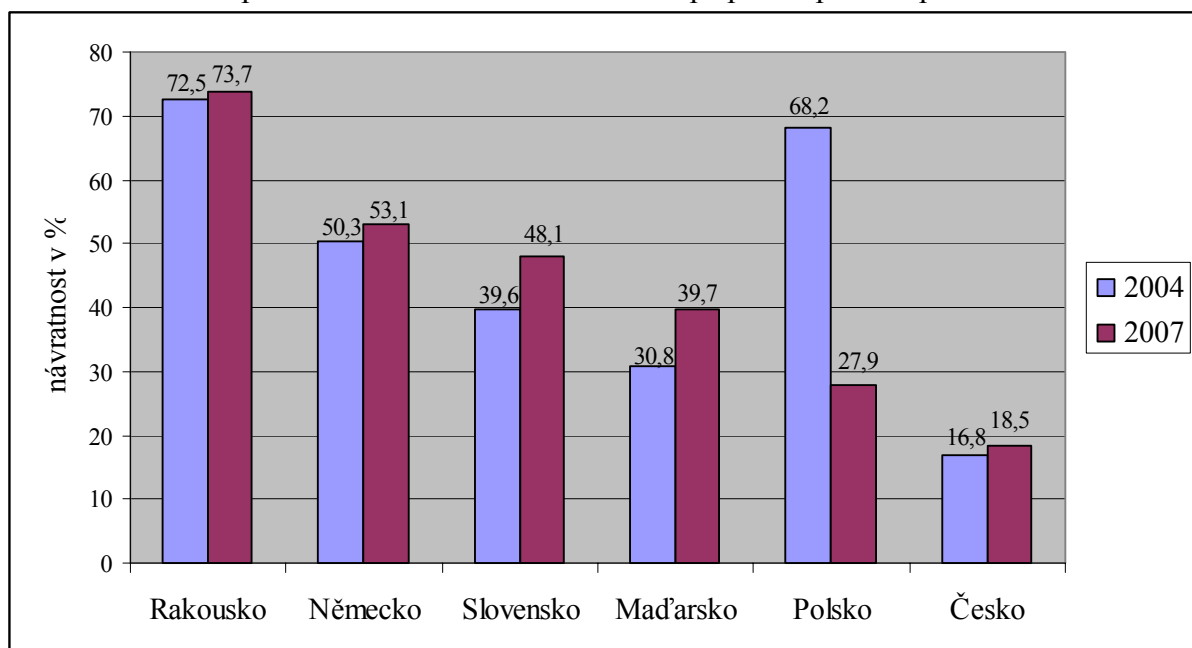
Veškeré změny a opatření by měly vést ke zrychlení průběhu konkurzního řízení a zvýšení částky, kterou věřitelé v České republice získají ze své investice zpět.

ZÁVĚR

Účinnost insolvenčního zákona byla nejprve schválena ke dni 1.7.2007. Ještě před tímto datem byl ale přijat zákon č. 108/2007 Sb., kterým byla účinnost zmíněných zákonů odložena k 1.1.2008. Insolvenční zákon zrušil a nahradil zákon č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání.

Jedním z podmětů pro novelu zákona byla jeho neefektivnost. Z Graf. 1 je patrné, že průměrná návratnost investice v případě úpadku společnosti je v České republice v porovnání se sousedními státy výrazně nižší. Vzhledem k tomu, že jsou zobrazeny údaje za rok 2004 a 2007 je možné říci, že jde o dlouhodobý trend.

Graf 1 Srovnání průměrné návratnosti investice v případě úpadku společnosti



Zásadními rozdíly zákonů (zákonu o konkursu a vyrovnání a insolvenčního zákona) jsou:

- Zákon o konkursu a vyrovnání byl rozštěpen do řízení konkursního a řízení vyrovnacího jako dvou samostatných řízení, ovládaných různými principy.
- Insolvenční zákon zavádí v zásadě jednotné insolvenční řízení. V první fázi insolvenčního řízení se rozhoduje o tom, zda existuje úpadek a jak ho řešit. Teprve po rozhodnutí o úpadku, dochází k diferenciaci tak, že pro každý ze způsobů řešení úpadku je zvolen rozdílný postup.

Způsoby řešení úpadku:

- Podle zákona o konkursu a vyrovnání bylo možné vyřešit úpadek dlužníka konkursem nebo vyrovnáním.
- Insolvenční zákon pak rozeznává konkurs, reorganizaci,² oddlužení³ a zvláštní způsoby řešení úpadku.⁴

Od nového insolvenčního zákona se očekává:

- Rychlost - rychlejší řešení vztahů dlužníka s věřiteli, ale předpokládá také Váš aktivní přístup zúčastněných osob.
- Transparentnost - možnost sledovat důležité informace o insolvenčních řízeních v insolvenčním rejstříku.
- Efektivnost - nové možnosti pro dlužníky, příslib uspokojivějšího řešení pro věřitele, ozdravení ekonomického prostředí a právních vztahů mezi dlužníky a věřiteli.

Praxe zná insolvenční zákon teprve několik měsíců a není možné v tuto chvíli jednoznačně říci, jaké efekty přesně přinese. Podle prvních průzkumů se většina českých společností nechystá využít možnosti, které jim insolvenční zákon nabízí.

Víc jak 70 % z nich se domnívá, že vložení dlužníka do insolvenčního rejstříku nebude účinným nástrojem pro zaplacení. Téměř polovina dotázaných společností nemá v úmyslu využít možnosti vložit dlužníka do registru po 30 dnech od překročení předepsané doby splatnosti, protože mají obavu z narušení obchodních vztahů.

Z pohledu omezení kreditního rizika banky je po zahájení insolvenčního řízení na klienta třeba učinit neodkladné kroky směřující k ošetření angažovanosti banky. Stajně tak zahájení insolvenčního řízení na poskytovatele zajištění je vždy považováno za zhoršení kvality zajištění obchodu a banka je v takovém případě oprávněna požadovat dodatečné zajištění.

Dobrou zprávou pro pojišťovny zabývající se pojištěním pohledávek je, že pouze čtvrtina společností si myslí, že jim zákon nabízí účinný prostředek na získání prostředků za nezaplacené faktury. Pojišťovny tedy v dohledné době o svůj obchod nepřijdou a odběratelé mají jistotu, že faktury budou zaplacené.

² Reorganizací je možné řešit úpadek pouze dlužníka, který je podnikatelem. Reorganizací se rozumí zpravidla postupné uspokojování pohledávek věřitelů při zachování provozu dlužníkovy podniku, zajištěné opatřeními k ozdravení hospodaření tohoto podniku podle soudem schváleného reorganizačního plánu s průběžnou kontrolou jeho plnění ze strany věřitelů.

³ Oddlužení je řešení úpadku nepodnikatelských subjektů (ať už fyzických či právnických osob) a dále i některých drobných podnikatelů - fyzických osob. Oddlužení může mít formu buď jednorázového vyrovnání nebo formu splátkového kalendáře, určeného fyzickým osobám s pravidelným příjmem.

⁴ Zvláštními způsoby řešení úpadku jsou nepatrný konkurs a úprava úpadku finančních institucí.

LITERATURA

- [13] GOLA, P. Dlužník je v konkurzu! Kolik dostaneme zpět? [online] © 12. 3. 2007 Dostupné na <http://www.mesec.cz/clanky/dluznik-je-v-konkurzu-kolik-dostaneme-zpet/>
- [14] GOLA, P. Obchodní spor - na rozsudek si počkáte... [online] © 6. 6. 2005 Dostupné na <http://www.mesec.cz/clanky/obchodni-spor-na-rozsudek-si-pockate/>
- [15] KŽ. Nový insolvenční zákon urychlí úpadek drobných podnikatelů (rozhovor s JUDr. Zdeňkem Krčmářem). Vydání č. 9 ze dne 2. 5. 2007. [online] Dostupné na www.konkursni-noviny.cz
- [16] ZELENKA, J. a kolektiv. *Insolvenční zákon: (zákon č. 182/2006 Sb., ve znění zákona č. 312/2006 Sb., č. 108/2007 Sb., č. 296/2007 Sb. a č. 362/2007 Sb.): poznámkové vydání s důvodovou zprávou, nařízením Rady ES 1346/2000 a prováděcími předpisy. 2. aktualiz.* Vyd. Praha: Linde, 2008. 796 s. ISBN 978 80 720 170 72.
- [17] *Finance a úvěr, Bankovníctví, Euro.*
- [18] *Finanční zpravodaj.* Ročník 2007, číslo 10, ze dne 31.12.2007.
- [19] The Worldbank – *Doing Business 2004 „Closing a business“, „Enforcing a contracts“.*
- [20] The Worldbank – *Doing Business 2007.*
- [21] <http://www.finance.cz> (portál finančních informací)
- [22] Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení, ve znění pozdějších předpisů.

KONTAKT:

Ing. Jarmil Vlach

jarmilvlach@mymail.cz

Ing. Ivana Valová

Masarykova univerzita

Ekonomicko-správní fakult

Lipová 41a, 602 00 Brno

valova@mail.muni.cz

VLIV BASEL II NA DOSTUPNOST ÚVĚRŮ NEFINANČNÍM PODNIKŮM

EFFECTS OF BASEL II ON AVAILABILITY OF LOANS TO NONFINANCIAL COMPANIES

Pavla Vodová

ANOTACE¹

V loňském roce vstoupila v platnost Basel II - nová pravidla kapitálové přiměřenosti, vydaná Basilejským výborem pro bankovní dohled. Tato pravidla se promítla jak do direktiv Evropské unie, tak i do nové vyhlášky České národní banky. Cílem tohoto příspěvku je charakterizovat vliv změn v regulaci na dostupnost úvěrů nefinančním podnikům.

KLÍČOVÁ SLOVA

úvěrové riziko, Basel II, kapitálové požadavky, dostupnost úvěrů, rating

ANNOTATION

The new capital adequacy regulation Basel II, issued by Basel Committee on Banking Supervision, came into force last year. These rules were implemented in European Union directives and in new decree of Czech National Bank. The aim of this paper is to characterize effects of changes in regulation on availability of loans to nonfinancial companies.

KEY WORDS

credit risk, Basel II, capital requirements, availability of loans, rating

ÚVOD

Pravidla kapitálové přiměřenosti Basel II, vydaná Basilejským výborem pro bankovní dohled, obsahují tři pilíře: první pilíř stanovuje minimální kapitálové požadavky, a to k úvěrovému, tržnímu a operačnímu riziku. Druhý pilíř upravuje proces dohledu a dává regulátorovi právo stanovit bance dodatečný kapitál nad rámec kapitálu stanoveného podle prvního pilíře. Třetí pilíř pak upravuje tržní disciplínu a zveřejňování informací bankami.

CÍL A METODIKA

Basel II pravidla se promítla do direktiv Evropské unie (Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu a také do Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2006/49/ES ze dne 14. června 2006 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí), tak i do nové Vyhlášky České národní banky č. 123 ze dne 15. května 2007 o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry. Jejimi ustanoveními jsou banky povinny řídit se od července 2007.

Úvěry jsou v České republice významným zdrojem financování firem. Lze očekávat, že změna v regulaci by mohla ovlivnit jejich dostupnost. Cílem tohoto příspěvku je proto charakterizovat vliv nových pravidel kapitálové přiměřenosti na dostupnost úvěrů

¹ Příspěvek byl zpracován v rámci projektu GAČR 402/06/0204 Komplexní analýza aspektů corporate governance v podmínkách české ekonomiky.

nefinančním podnikům. Pro posouzení vlivu budou porovnávána nová pravidla s předchozími požadavky ČNB.

VÝSLEDKY

Nová Vyhláška ČNB upravuje požadavky na řídicí a kontrolní systém a obsah zprávy o ověření řídicího a kontrolního systému (§ 7 - 36); kapitálovou přiměřenost a pravidla pro výpočet kapitálových požadavků (§ 37 - 179); pravidla angažovanosti (§ 180 - 189); pravidla pro nabývání, financování a posuzování aktiv (§ 190 - 205) a ostatní aspekty bankovního podnikání (§ 206 - 237). Části vyhlášky, dotýkající se úvěrového rizika, budou stručně charakterizovány v následujících podkapitolách.

Kapitálové požadavky k úvěrovému riziku

Vyhláška stanoví kapitálovou přiměřenost banky jako součin 8 % a podílu, v jehož čitateli je kapitál banky a ve jmenovateli součet kapitálových požadavků, tedy takto:

$$\text{Kap.př.} = 0,08 * \frac{\text{tier 1} + \text{tier 2} - \text{odč.pol.} + \text{tier 3}}{\text{kap.požadavek k úvěv., trž. a operac.riziku}}$$

Při výpočtu kapitálového požadavku k úvěrovému riziku má banka na výběr ze dvou metod: může použít buď standardizovaný přístup nebo přístup IRB.

Při použití standardizovaného přístupu bank musí zařadit každou expozici investičního portfolia do jedné z 16 kategorií (např. expozice vůči centrálním vládám a centrálním bankám, expozice vůči regionálním vládám a místním orgánům, expozice vůči institucím, podnikové expozice, retailové expozice aj.). Kapitálový požadavek se pak rovná 8 % ze součtu hodnot rizikově vážených expozic (rozvahových i podrozvahových). Vyhláška stanovuje jednotlivé rizikové váhy. U těch expozic, kde je k dispozici externí rating zapsané ratingové agentury, se přiřadí riziková váha podle stupně úvěrové kvality. Rozlišuje se přitom 6 stupňů úvěrové kvality.

Těm podnikovým expozicím, u nichž externí rating není k dispozici, se přiřadí riziková váha, která je vyšší z těchto dvou rizikových vah: 100 % nebo riziková váha expozice vůči centrální vládě státu sídla podnikatele. Tabulka 1 zachycuje jako příklad hodnotu rizikových vah pro podnikové expozice při využití ratingových kategorií agentury Standard & Poor's.

Tab.1 Standardizovaný přístup a rizikové váhy pro podnikové expozice

Rating	AAA až AA-	A+ až A-	BBB+ až BBB-	BB+ až BB-	B+ až B-	Horší než B-	Bez ratingu
Riziková váha	20 %	50 %	100 %	100 %	150 %	150 %	100 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě Deutsche Bundesbank Monthly Report, s. 75

Legislativa platná do konce června 2007 přiřazovala podnikům jednotnou rizikovou váhu 100 %. Změna legislativy by tak mohla být výhodná pro podniky s dobrou finanční situací, které nyní mají šanci získat lepší rizikovou váhu – až 50 %². Naopak pro podniky se špatným finančním zdravím musejí počítat s vyšší rizikovou váhou (150 %) a potenciálně tak i s

² Riziková váha 20 % je nedosažitelná vzhledem k ratingovému hodnocení České republiky (např. ratingová agentura Standard & Poor's přiřadila České republice v roce 2007 ratingové hodnocení A-).

horším přístupem k úvěrům. Každopádně je nutné si uvědomit, že pouze malá část českých firem disponuje ratingovým hodnocením, a dopady změny legislativy tedy nebudou velké.

Expozice vůči malým a středním podnikatelům jsou součástí kategorie retailových expozic. Těm je stanovena jednotná riziková váha 75 %, což znamená podstatné snížení kapitálového požadavku.

Pokud banka splní požadavky ČNB, může pro výpočet kapitálového požadavku k úvěrovému riziku používat IRB přístup. V rámci IRB přístupu banka zařadí každou expozici investičního portfolia do jedné ze 7 kategorií, jimiž jsou: expozice vůči centrálním vládám a centrálním bankám, expozice vůči institucím, podnikové expozice, retailové expozice, akciové expozice, sekuritizované expozice a ostatní expozice.

Kapitálový požadavek je opět roven 8 % ze součtu hodnot rizikově vážených expozic (rozvahových i podrozvahových). Výpočet hodnoty rizikově vážené expozice je založen na relevantních parametrech, které zahrnují:

- PD (probability of default) – pravděpodobnost selhání protistrany během 1 roku;
- LGD (loss given default) – ztrátovost ze selhání;
- M (maturity) – splatnost;
- E (exposure) – hodnotu expozice.

Uvedené parametry se stanovují podle postupů definovaných ve Vyhlášce, při odhadech banka využívá interních ratingů klientů. Při stanovování interního ratingu banka bere v úvahu jak historii dlužníka, tak i očekávaný budoucí vývoj dlužníka. Posuzují se nejen kvantitativní kritéria (hodnoty poměrových ukazatelů finanční analýzy, vycházející z historických i plánovaných účetních výkazů; velikost podniku; charakter odvětví apod.), ale i kvalitativní kritéria (popisují potenciál, příležitosti a očekávaná rizika, která by mohla ovlivnit finanční stránku podniku, jako jsou kvalita managementu, účetnictví, produktů a dále pak charakter trhu a jeho očekávaný vývoj). Banky se přitom řídí zpravidla tímto principem: čím větší firma, tím větší význam je přikládán kvantitativním kritériím, čím menší firma, tím víc se v úvahu berou kvalitativní kritéria, zejména osobnost podnikatele.

V rámci IRB přístupu jsou brány v úvahu i efekty diverzifikace portfolia a vliv korelace. Za velice významné je považováno i zajištění úvěru, které představuje snížení základu pro výpočet kapitálové přiměřenosti.

Tvorba opravných položek k pohledávkám z úvěrů

Vyhláška bankám ukládá povinnost zařadit každou z pohledávek do příslušné kategorie a podkategorie. Do kategorie pohledávek bez selhání dlužníka patří podkategorie standardních a sledovaných pohledávek, za pohledávky se selháním dlužníka se považují pohledávky nestandardní, pochybné a ztrátové.

Kritéria pro zařazování pohledávek do příslušných podkategorií zůstala prakticky nezměněna: jde o dobu prodlení ve splátkách a v případě pohledávek bez selhání dlužníka i o dobu, kdy proběhla restrukturalizace pohledávky za dlužníkem:

- standardní pohledávky jsou tedy takové, kdy splátky jistiny a příslušenství jsou řádně hrazeny, žádná z nich není po splatnosti déle než 30 dnů a žádná z pohledávek za dlužníkem nebyla v posledních 2 letech z důvodu zhoršení finanční situace dlužníka restrukturalizována;

- u sledovaných pohledávek žádná ze splátek není po splatnosti déle než 90 dní nebo žádná z pohledávek nebyla restrukturalizována v posledních 6 měsících;
- jestliže žádná ze splátek není po splatnosti déle než 180 dní, pohledávka je zařazena do kategorie nestandardních pohledávek;
- pochybné pohledávky jsou takové pohledávky, kde žádná ze splátek není po splatnosti déle než 360 dní;
- do ztrátových pohledávek se zařazují pohledávky v případě, že splátky jistiny nebo příslušenství jsou po splatnosti déle než 360 dní, a také pohledávky za dlužníkem v konkurzu a vyrovnání.

Při stanovení ztrát ze znehodnocení expozic investičního portfolia mají banky na výběr ze tří metod:

- diskontování očekávaných budoucích peněžních toků, kdy ztráta ze znehodnocení pohledávky je stanovena jako rozdíl mezi účetní hodnotou pohledávky a současnou hodnotou očekávaných budoucích peněžních toků z pohledávky, diskontovaných původní efektivní úrokovou mírou³;
- použít koeficienty, kdy ztráta ze znehodnocení pohledávky je stanovena tak, že rozdíl mezi jistinou pohledávky zvýšenou o naběhlé příslušenství a bankou zohledněným zajištěním dané pohledávky je násoben příslušným koeficientem⁴;
- případně pokud banka posuzuje portfolia jednotlivě nevýznamných pohledávek, může využít statistické modely (hodnota ztráty ze znehodnocení pak odpovídá statistickému odhadu ztrát z těchto portfolií).

Novinkou v legislativě je právě nabídka tří možných metod. Nicméně lze očekávat, že nové způsoby výpočtu opravných položek neovlivní úvěrovou aktivitu bank a tím ani dostupnost úvěrů pro podniky.

Limity angažovanosti

Vyhláška rovněž stanovuje limity angažovanosti, jejich výše však zůstává stejná jako v předchozí právní úpravě. Smyslem limitů je zabránit nadměrné koncentraci úvěrového portfolia bank. Hodnoty limitů jsou však vcelku volné⁵, proto pouze skutečně velké podniky by mohly pocítit určité omezení při žádosti o úvěr.

ZÁVĚR

Jaké změny v dostupnosti úvěrů nefinančním podnikům lze tedy očekávat po zavedení Basel II, respektive Vyhlášky ČNB č. 123?

Největší změny se týkají nových pravidel pro výpočet kapitálového požadavku na pokrytí úvěrového rizika. Pro podniky bude velmi důležité, jakou metodu budou banky používat. Malé a střední podniky by mohly těžit z používání standardizovaného přístupu, neboť mohou být zařazeny do retailových expozic a vztahuje se tak na ně nižší riziková váha (70 % namísto dřívějších 100 %). Nižší kapitálový požadavek na takové úvěry by se mohl odrazit ve větší dostupnosti úvěrů, v nižších úrokových sazbách a lepších podmínkách úvěrových kontraktů.

³ Původní efektivní úroková míra je efektivní úrokovou mírou zjištěnou v okamžiku vzniku pohledávky.

⁴ Hodnota koeficientu činí 0,01 pro sledované pohledávky, 0,2 pro nestandardní pohledávky, 0,5 pro pochybné pohledávky a 1,0 pro ztrátové pohledávky.

⁵ Vůči jednomu dlužníku nebo ekonomicky spjaté skupině nesmí angažovanost přesáhnout 25 % kapitálu banky; vůči osobě se zvláštním vztahem k bance nesmí angažovanost přesáhnout 20 % kapitálu banky; úhrn angažovaností, dosahujících 10 a více % kapitálu banky, nesmí přesáhnout 800 % kapitálu banky.

Podniky s dobrým finančním zdravím a ratingovým hodnocením externí ratingové agentury mohou také těžit ze standardizovaného přístupu, neboť podniky s nejvyšší kvalitou mohou dosáhnout rizikové váhy 50 %. Bohužel, pouze malá část českých nefinančních podniků disponuje ratingovým hodnocením, proto pro naprostou většinu podniků žádajících o úvěr zůstane riziková váha stejná jako v minulosti, tj. 100 %. Dostupnost úvěrů pro takové podniky by se tedy neměla změnit.

IRB přístup umožňuje bankám stanovit kapitálový požadavek odpovídající jejich riziku. Malé a střední podniky opět mohou být zařazeny do retailové expozice a odpovídající kapitálový požadavek je menší než pro úvěry v podnikové expozici. Z IRB přístupu mohou těžit i podniky s dobrým finančním zdravím, které se projeví v příznivější hodnotě interního ratingu.

Co se týče ostatních aspektů regulace úvěrového rizika, dopady změn by měly být spíše zanedbatelné. Je vysoce pravděpodobné, že zavedení nových metod výpočtu opravných položek neovlivní úvěrovou aktivitu bank, navíc limity angažovanosti zůstaly nezměněny.

LITERATURA

- [1] BERGER, AN. Potential Competitive Effects of Basel II on Banks in SME Credit Markets in the United States. *Journal of Financial Services Research*. 2006, vol. 29, no. 1, pp. 5 – 36.
- [2] *Capital adequacy regulations for banking institutions, valid from 2007*. Praha: Česká spořitelna, 2005. Url: http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/en/BaselII_final_cj.pdf
- [3] DECAMPS, JP., ROCHET, JCH., ROGER, B. *The Three Pillars of Basel II: Optimizing the Mix*. Toulouse: GREMAQ, 2003. Url: http://idei.fr/doc/wp/2003/3pillars_basel2.pdf
- [4] *Deutsche Bundesbank Monthly Report. September 2004*. Url: http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba/2004/200409mba_en_requirements.pdf
- [5] *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework*. Url: <http://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf?noframes=1>
- [6] *Standard & Poor's: Sovereign Ratings in Europe. June 2007*. Url: <http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/equity/EuropeanSovereignRatings2007.pdf>
- [7] VODOVÁ, P. The Development of Credit Risk Regulation in the Czech Republic. In *Future of the Banking after the Year 2 000 in the World and in the Czech Republic. VI. Regulation and Supervision of the Capital Market*. Proceedings from the International Conference. Karviná: OPF SU, 2003, pp. 68-83. ISBN 80-7248-215-7.
- [8] *Vyhláška České národní banky č. 123 o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry ze dne 15. května 2007*. Url: <http://www.mvcr.cz/sbirka/2007/sb046-07.pdf>

Ing. Pavla Vodová
Slezská univerzita v Opavě, Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné, katedra financí
Univerzitní nám. 1934/3
733 01 Karviná
vodova@opf.slu.cz

VPLYV MAKROEKONOMICKÉHO PROSTREDIA SR NA SITUÁCIU VO FINANČNOM SEKTORE

THE INFLUENCE OF MACROECONOMIC ENVIRONMENT IN THE SLOVAK REPUBLIC ON THE SITUATION IN FINANCIAL SECTOR

Darina Vološinová

ANOTÁCIA

Cieľom príspevku je preskúmať a zhodnotiť vplyv pozitívneho vývoja ekonomiky na finančný sektor z pohľadu jeho finančnej stability. Pod finančnou stabilitou rozumieme schopnosť finančného sektora vysporiadať sa s nerovnováhami bez toho, aby sa znížila efektívnosť fungovania finančného sektora a bez negatívnych dopadov na ekonomiku. Pri hodnotení makroekonomického prostredia SR konštatujeme pozitívny vývoj, ale súčasne sa zameriavame na indikátory, ktoré by potenciálne mohli signalizovať existenciu určitých rizík vyvolávajúcich nerovnováhy, ktoré sa spájajú s fázou prehrievania ekonomiky. Ide o riziko úverového boomu spájajúci sa s pozitívnymi očakávaniami budúceho vývoja ekonomiky, nadmerného prílevu priamych zahraničných investícií, rastu cien nehnuteľností a rastu dostupnosti úverov spojených so znižovaním úrokových mier po prijatí eura.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

makroekonomické prostredie, finančná stabilita, úverový boom, prehrievanie ekonomiky

ANNOTATION

The goal of presented article is to explore and assess the influence of positive development of the Slovak economy on the financial sector stability. Financial stability can be defined as the financial sector ability to cope with imbalances, without negative consequences on the whole economy and the effectiveness of financial sector functioning. We are appreciating the positive development of macroeconomic environment in Slovak republic but simultaneously, we are pointing out the indicators, which can potentially signalize an existence of some risks of imbalances, connected with the overheating of the economy. The risk factors represent especially the credit boom connected with positive expectations of the future economic development, excessive inflow of foreign direct investments, growth of immovable prices and growing availability of credits, combined with the drop of interest rates after the adoption of euro.

KEY WORDS

macroeconomic environment, financial stability, credit boom, overheating of the economy

ÚVOD

Finančná stabilita ekonomiky je výsledkom vzájomného pôsobenia síl reálnej ekonomiky, finančného sektora, finančných trhov a platobného systému. Úloha reálnej ekonomiky je pritom kľúčová. Určuje ju stabilita jednotlivých sektorov – verejného sektora, sektora nefinančných podnikov, sektora domácností a zahraničného sektora. Základná otázka vo vzťahu k finančnej stabilite je, či tieto sektory sú v rovnováhe, či výsledky ich hospodárenia vytvárajú predpoklady pre tvorbu potrebných rezerv na krytie finančných rizík, alebo naopak,

či v ich finančnom hospodárení vznikajú napätia a problémy so splácaním záväzkov. Pri posudzovaní reálnej ekonomiky dôležitú úlohu hrá meranie výkonnosti ekonomiky pomocou tempa rastu hrubého domáceho produktu (ďalej HDP). Druhým aspektom je efektívnosť, teda či finančný sektor je schopný optimálne riadiť a distribuovať riziká resp. či nedochádza ku koncentrácii rizík vo finančnom sektore a tretím dosahovaná rovnováha. Nerovnováha spúšťa mechanizmy hľadania novej rovnováhy, čím sa ďalší vývoj destabilizuje. Do tejto kategórie je možné zaradiť stavy napätia (recesie) a prehriatia. Reálna ekonomika v týchto prípadoch slúži nielen ako zdroj porúch vo finančnom sektore, ale aj ako multiplikátor a akcelerátor finančnej nestability. Pod finančnou stabilitou ekonomiky je potom možné rozumieť schopnosť finančného sektora vysporiadať sa s nerovnováhami bez toho, aby sa znížila efektívnosť fungovania finančného sektora a bez negatívnych dopadov na ekonomiku.

CIEĽ A METODIKA

Makroekonomické prostredie SR v posledných rokoch charakterizuje dynamický rast, znižovanie miery nezamestnanosti, rast reálnych miezd a mierny rast spotrebiteľských cien meraných HICP. Cieľom príspevku je preskúmať a zhodnotiť vplyv pozitívneho vývoja ekonomiky na finančný sektor z pohľadu jeho finančnej stability. Pri tvorbe príspevku bola využitá metódy komparatívnej analýzy na dátach v časovom rade rokov 2002 – 2007 zo zdrojov publikovaných Štatistickým úradom SR a Národnou bankou Slovenska. Výsledky komparácie sa premietli do záverov príspevku v podobe syntézy poznatkov.

VÝSLEDKY

1 Makroekonomické prostredie SR

Z hľadiska nášho príspevku sledujeme makroekonomické prostredie v SR v rokoch 2002 – 2007, pre ilustráciu uvádzame aj predbežné odhady za 1.Q roku 2008. Počas celého sledovaného obdobia výkonnosť ekonomiky SR meraná tempom rastu HDP (G) v stálych cenách roku 2000 vykazovala rastúcu tendenciu, keď najskôr od pozvoľného zrýchľovania okolo 4 % v rokoch 2002 - 2003, prešla do fázy razantného rastu, ktorý vyvrcholil podľa ŠÚ SR 9,1 % tempom (NBS uviedla 10,4 % nárast v medziročnom porovnaní), v roku 2007. V 1. Q 2008 ŠÚ SR spresnil výkonnosť ekonomiky SR na 8,7 %¹ čo znamená mierne spomalenie. Rast ekonomiky bol podporený tak domácim ako aj zahraničným dopytom. Hlavným faktorom domáceho dopytu bola spotreba domácností, ktorá vzrástla v roku 2007 o 7,1% a v 1.Q 2008 vzrástla medziročne o 8,4 %. Vyššiu spotrebu umožnil rast reálnych miezd a rast zamestnanosti.

Miera nezamestnanosti (U), ktorá v roku 2002 bola na úrovni 18,5 %, počas sledovaného obdobia pozvoľna klesala až na 11 % vykázaných v roku 2007 ŠÚ SR podľa výberového zisťovania pracovných síl. NBS uviedla, že miera nezamestnanosti v roku 2007 ku koncu decembra dosiahla úroveň 8,0 %. Miera nezamestnanosti v 1. Q 2008 dosiahla podľa ŠÚ SR 10,5 %.

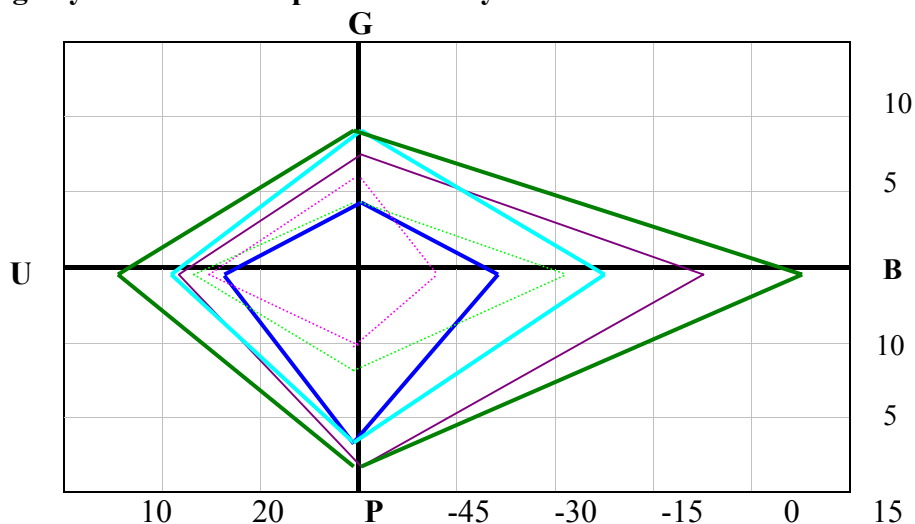
Pri sledovaní vývoja miery inflácie ako problematické roky z hľadiska sledovaného časového radu boli rok 2003, keď priemerná inflácia meraná CPI dosiahla viac ako 8,5 % a rok 2004 s nameranou priemernou hodnotou CPI inflácie viac ako 7,5 %. V roku 2007 spotrebiteľské ceny (P) merané HICP (harmonizované indexy sa zostavujú na porovnanie inflácie krajín únie, slúžia na posúdenie splnenia inflačného kritéria pre vstup do eurozóny) vzrástli v priemere o 1,9 % a krajina v auguste roku 2007 po prvýkrát splnila inflačné kritérium pre vstup do eurozóny. Spotrebiteľské ceny za 1.Q roku 2008 vzrástli v priemere o 0,6 % podľa údajov ŠÚ SR, podľa údajov NBS priemerná miera inflácie meraná HICP v tom istom období

¹ údaj dostupný z <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=4> (3.6.2008)

vzrástla o 3,4 %. Je potrebné poznamenať, že vo vzťahu k inflácii Európska centrálna banka vyslovila vážne pochybnosti o udržateľnosti tohto kritéria.

Platobná bilancia SR (B) predstavuje dlhodobu riziko pre ekonomiku, keď obdobia s miernejšou vonkajšou nerovnováhou sú striedané obdobia hlbokoj nerovnováhy. Výnimkou je rok 2007, keď platobná bilancia skončila kladným zostatkom viac ako 95 mld. Sk, z dôvodu zmiernenia deficitu na účte obchodnej bilancie a pod vplyvom prílevu priamych zahraničných investícií. V treťom mesiaci roku 2008 bežný účet platobnej bilancie skončil v mínuse 6,1 mld. Sk, čo bolo horšie, ako očakávala NBS, pri výrazne nižších hodnotách dovozu aj vývozu. Celková platobná bilancia vykázala mierny deficit 558 mil. Sk.

Graf 1 „Magický štvoruholník“ pre SR za roky 2002 - 2007



Zdroj: vlastný, dáta NBS

- | | | |
|----------------------------------|---|---------|
| G – hrubý domáci produkt | — | r. 2002 |
| B – saldo platobnej bilancie/HDP | — | r. 2003 |
| U – miera nezamestnanosti | — | r. 2004 |
| P – miera inflácie | — | r. 2005 |
| | — | r. 2006 |
| | — | r. 2007 |

„Magický štvoruholník“ je analytickou grafickou metódou, ktorú je možné využiť pri posúdení úspešnosti stabilizačnej hospodárskej politiky vlády. Dlhšie strany štvoruholníka znamenajú vyššiu úspešnosť hospodárskej politiky, kratšie strany reprezentujú ciele, ktoré neboli úspešne dosiahnuté. Úspešnosť hospodárskej politiky vlády je možné vyjadriť aj obsahom štvoruholníka. Z vyššie uvedeného grafu konštatujeme, že najúspešnejšia bola hospodárska politika v SR v roku 2007 (obsah štvoruholníka je najväčší za skúmané obdobie), a krajina súčasne zaznamenala najlepšie výsledky vo všetkých štyroch parametroch. Dosiahla najvyššie tempo rastu za skúmané obdobie, kladný zostatok na účte platobnej bilancie, inflácia bola najnižšia počas celého obdobia a miera nezamestnanosti po dlhom čase klesla pod 10 %. Priemerná mesačná mzda v národnom hospodárstve má rastúcu tendenciu, keď na začiatku skúmaného obdobia sa pohybovala okolo 14 000 Sk, v roku 2005 dosiahla 17 274 Sk a v roku 2007 20 146 Sk, čo predstavovalo nominálny rast o 7,2 % a reálny nárast o 4,3 % oproti predchádzajúcemu roku. Zmierňoval sa aj deficit verejných financií, keď na účte štátneho rozpočtu bol zaznamenaný deficit napr. v roku 2004 v objeme viac ako 70 mld. Sk,

kým v roku 2007 to bolo „len“ 23,5 mld., takže vzhľadom k dosiahnutému tempu rastu ekonomiky jeho podiel na HDP klesol pod 3 %. SR tak splnila aj toto maastrichtské kritérium spolu s verejným dlhom.

Celkovo makroekonomické prostredie SR hodnotíme pozitívne, štatistické údaje, aj keď sa mierne rozchádzajú vzhľadom k použítym zdrojom, potvrdzujú rastovú tendenciu ekonomiky. V ďalšej časti príspevku budeme skúmať indikátory, ktoré by mohli potenciálne signalizovať blížiacu sa fázu prehrievania slovenskej ekonomiky.

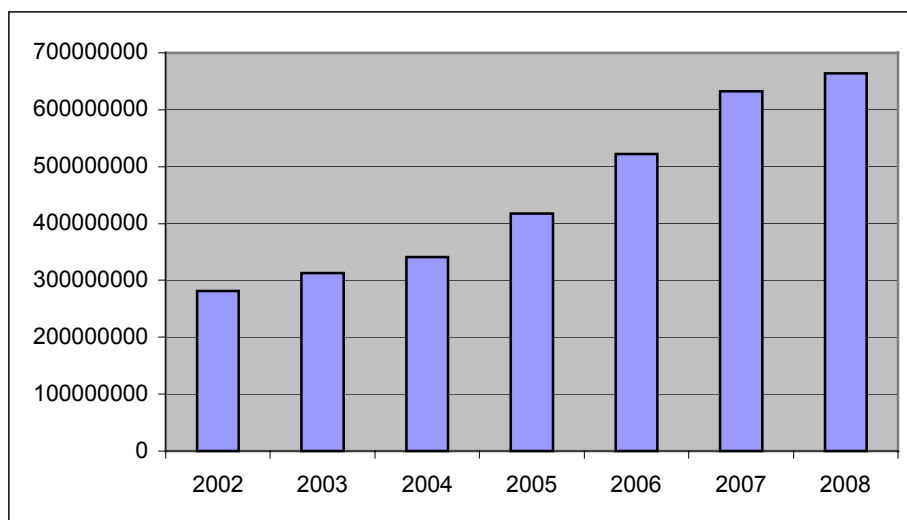
2 Rizikové faktory v slovenskej ekonomike

Prehriatie ekonomiky je možné definovať ako neprimeraný a nadmerný rast agregátneho dopytu nad úroveň potenciálu ekonomiky.² V slovenskej ekonomike existuje niekoľko potenciálnych príčin, ktoré zvyšujú riziko prehriatia. Za jednu z nich považujeme rýchly rast úverov, ktorý sa prejavuje v raste cien aktív a cien nehnuteľností, ktoré sa v budúcnosti môžu stať neudržateľné.

Tab. 1 Stav poskytnutých úverov v Slovenskej republike

Stav ku dňu	Úvery v tis. SKK		Investičné úvery
	Celkom	Úvery na nehnuteľnosti	
31. 3. 2008	663 809 111	252 680 685	114 111 820
31.12.2007	632 765 568	238 257 373	110 033 395
31.12.2006	521 984 844	180 324 424	112 515 062
31.12.2005	417 160 151	101 957 285	-
31.12.2004	340 998 597	-	-
31.12.2003	312 459 242	-	-
31.12.2002	281 467 061	-	-

Zdroj: <http://www.nbs.sk/>



Graf 1 Stav poskytnutých úverov v SR v tis. SKK

Z tab. 1 a grafu 1 je možné vidieť výrazný rast stavu celkových poskytnutých úverov bankovým systémom a rast úverov na nehnuteľnosti. Stav poskytnutých úverov celkom v sledovanom období rokov 2002 – 2007 vzrástol o 225 % a stav úverov na nehnuteľnosti vzrástol v roku 2007 oproti roku 2005 o viac ako 232 %. Podiel úverov na nehnuteľnosti na

² http://en.wikipedia.org/wiki/Overheating_%28economics%29

celkových úverov bol v roku 2007 viac ako 37 %, kým v tom istom roku podiel investičných úverov na celkových úveroch bol len 17 %. Objem poskytnutých úverov na nehnuteľnosti v roku 2007 vzrástol oproti roku 2006 o 57 932 949 tis. Sk, čo bol nárast o viac ako 37 %. Tento vývoj úverov na nehnuteľnosti je sprevádzaný rýchlym rastom cien nehnuteľností, čo považujeme za ďalší rizikový faktor zvyšujúci pravdepodobnosť prehriatia. Bázický a medziročný index cien nehnuteľností na bývanie za SR dokumentuje tab 2.

Tab. 2 Bázický a medziročný index cien nehnuteľností na bývanie za SR

Rok, štvrťrok	Cena v Sk/m ²	Zmeny celkových cien v %	
		rok 2002=100	medziročná zmena
1.Q 08	44 463	249,3	134,5
2007	37 306	209,2	123,9
4.Q 07	41 893	234,9	132,5
3.Q 07	38 728	217,2	125,4
2.Q 07	35 552	199,4	120,5
1.Q 07	33 050	185,3	116,3
2006	30 114	168,9	116,8
4.Q 06	31 628	177,4	117,5
3.Q 06	30 888	173,2	118,0
2.Q 06	29 511	165,5	118,0
1.Q 06	28 429	159,4	113,7
2005	25 780	144,6	89,7
4.Q 05	26 920	151,0	
3.Q 05	26 186	146,9	
2.Q 05	25 014	140,3	
1.Q 05	24 999	140,2	
2004	28 746	161,2	115,4
2003	24 901	139,6	139,6
2002	17 832	100,0	–

Zdroj: <http://www.nbs.sk/>

Z výsledkov v tab. 2 konštatujeme zrejmy nárast cien nehnuteľností určených na bývanie. Pri porovnaní cien za roky 2002 – 2007 tieto vzrástli o 209,2 %. Počas sledovaného obdobia ceny klesli jediný raz a to v roku 2005 v porovnaní s cenami roku 2004. V 1.Q roku 2008 badať tendenciu miernejšieho rastu cien v porovnaní so 4.Q 2007 (2 % nárast), ale či ide len o prechodný, alebo trvalejší trend, to musí potvrdiť ďalšie obdobie.

Ďalej sme sa zamerali na faktor prílevu kapitálu do ekonomiky SR. Pre zahraničný kapitál je ekonomika SR atraktívna z viacerých dôvodov (nízka úroveň mzdových nákladov, investičné stimuly pre zahraničných investorov, liberalizácia toku kapitálu v súvislosti s prijatím jednotnej meny). Stav priamych zahraničných investícií (ďalej PZI) v ekonomike SR k 31.12.2007 bol 782 092 mil. Sk³, čo bol nárast oproti roku 2006 o 26 mld. Sk. Výhodou PZI

³ podľa zdroja <http://www.nbs.sk/STATIST/SPB/PZI>

je ich stabilita, transfer nových technológií do ekonomiky a následne vyššia produktivita práce. Destabilizujúco môžu pôsobiť volatilnejšie formy krátkodobého kapitálu. Celkovo ale kapitál prichádzajúci zo zahraničia bez ohľadu na jeho formu prechádza bankovým systémom a má potenciál generovať vysoký rast aktív a pasív finančných inštitúcií, ktoré za určitých podmienok môžu prerásť do úverového boomu⁴.

Tab. 3 Agregovaná bilancia peňažných finančných inštitúcií bez NBS – stav aktív v tis. SKK

Rok	Stav aktív v tis. Sk
2008/03	1 743 786 650
2007/12	1 748 917 529
2006/12	1 480 735 123
2005/12	1 479 131 810
2004/12	1 227 516 650
2003/12	985 445 707
2002/12	1 014 014 402

Zdroj: <http://www.nbs.sk/>

Z tab. 3 je viditeľný pomerne výrazný nárast aktív peňažných finančných inštitúcií v roku 2007, keď v porovnaní s rokom 2006 vzrástli ich aktíva o 268 mil. Sk. Takýto nárast nebol dosiahnutý v žiadnom z predchádzajúcich nami sledovaných rokov.

DISKUSIA

V našom príspevku sa prikláňame k názoru, že faktor rastu bankových úverov a zvlášť úverov na nehnuteľnosti, spojený s rastom cien nehnuteľností, ako aj výrazný nárast bankových aktív v roku 2007 spojený s prehnanými optimistickými očakávaniami domácich ekonomických subjektov svedčia o prítomných známkach prehrievania slovenskej ekonomiky. Ďalší rast cien nehnuteľností, ktoré sú využívané ako kolaterály by mohol generovať ďalší dopyt po úveroch na nehnuteľnosti a tým rast zadlženosti subjektov. Tiež aj zlepšovanie podmienok pre liberalizáciu toku kapitálu pod vplyvom prijatia eura môže spôsobiť jeho ďalší prílev nad absorpčnú schopnosť ekonomiky. Jednotná menová politika ECB zrejme nebude zodpovedať domácomu vývoju, pretože kľúčové úrokové sadzby v eurozóne sú nižšie a NBS stratí úplne možnosť ovplyvňovať makroekonomický a finančný vývoj.

ZÁVER

Mierne optimisticky vyznievajú závery z Analýzy slovenského finančného sektora za rok 2007 kde, ako sa zdá, sa bankový sektor ešte nenechal vtiahnuť do úverového boomu. Správa konštatuje, že „Slovenský bankový sektor je jeden z mála bankových sektorov v krajinách EÚ, ktorý pri financovaní úverov klientom nie je závislý od krátkodobých medzibankových zdrojov. Vklady retailu pokračovali v raste aj napriek poklesu úrokových sadzieb, keď rástli hlavne vklady v domácej mene. Podobne pokračovali v raste aj vklady podnikov a finančných spoločností okrem bánk. Aj napriek postupnému zvýšeniu pomeru objemu klientskych úverov a vkladov (tzv. *loan-to-deposit ratio*) bola hodnota tohto ukazovateľa v priebehu roka 2007 na priaznivej úrovni.“⁵

⁴ TÖZSÉR, T.: *Finančná stabilita – faktory a opatrenia*. In: Ekonomický časopis 52/2004 č.10, ÚsaSE SAV, s.1183, ISSN 0013-3035

⁵ dostupné z <http://www.nbs.sk/DFT/PUBLIK/ANALYZA/2007-2.PDF> (26.5.2008)

LITERATÚRA

1. TÖZSÉR, T.: *Finančná stabilita – faktory a opatrenia*. In: Ekonomický časopis 52/2004 č.10, ÚsaSE SAV, s.1183, ISSN 0013-3035
2. <http://www.nbs.sk/DFT/PUBLIK/ANALYZA/2007-2.PDF>
3. <http://www.nbs.sk/STATIST/SPB/PZI>
4. http://en.wikipedia.org/wiki/Overheating_%28economics%29
5. <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=4>

Autor

Ing. Darina Vološinová

Ekonomická univerzita v Bratislave, Podnikovohospodárska fakulta so sídlom v Košiciach,
Katedra ekonómie

041 30 Košice, Tajovského 13

E-mail: volosinova@euke.sk

SEKCE POJIŠŤOVNICTVÍ

MODERNÉ METÓDY AKTUÁRSKÝCH VÝPOČTOV V ŽIVOTNOM POISTENÍ

MODERN METHODS OF THE ACTUARIAL CALCULATIONS IN LIFE INSURANCE

Mária Bilíková, Graham Luffrum, Katarína Sakálová

ANOTÁCIA

Príspevok je venovaný porovnaniu výhod a nevýhod dvojice moderných metód aktuárskych výpočtov (určovaniu poistného a poistných rezerv) v životnom poistení. Prvou metódou je stochastický prístup, založený na budúcej dobe života poistenej osoby ako náhodnej premennej, druhou použitie techniky peňažných tokov.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

životné poistenie, aktuárske výpočty, poistné, poistné rezervy, stochastický prístup, peňažné toky

ANNOTATION

The paper is devoted to a comparison of the advantages and disadvantages of two modern methods of carrying out actuarial calculations in life insurance (calculation of the premium and the reserve). The first method is the stochastic approach, based on the future lifetime random variable, and the second is the cash-flow technique.

KEY WORDS

life insurance, actuarial calculations, premium, policy values, stochastic approach, cash flows

ÚVOD

Poistovníctvo je jedným z indikátorov finančného a ekonomického rastu spoločnosti. V poslednom desaťročí prechádza slovenské poisťovníctvo významnými zmenami. Kľúčovou zmenou bolo prijatie zákona č. 95/2002 Z. z. o poisťovníctve a ďalších s tým súvisiacich legislatívnych predpisov. Vzhľadom na to, že bolo nevyhnutné prijatie množstva ďalších legislatívnych úprav, aj v súvislosti s potrebou prijatia smerníc Európskej únie, vzniká nový zákon o poisťovníctve, a to zákon č. 8/2008 Z. z.

Nový zákon o poisťovníctve [9] vo svojej tretej časti charakterizuje požiadavky na podnikanie v poisťovníctve, akými sú napríklad

- technické rezervy poisťovne a zásady ich výpočtu,
- povinnosť mať zodpovedného aktuára a jeho pôsobenie v poisťovni.

V štvrtej nemenej dôležitej časti sa zákon venuje otázkam dohľadu nad poisťovníctvom, ktorý v súčasnosti v Slovenskej republike vykonáva Národná banka Slovenska (NBS).

Zodpovedný aktuár poisťovne je osoba, ktorá, okrem iného, potvrdzuje správnosť¹

- výpočtu sadzieb poistného a ich primeranosť,
- určenia výšky technických rezerv a ich umiestnenia,

¹Uvedené skutočnosti sú súčasťou Správy aktuára o činnosti poisťovne, ktorú zodpovedný aktuár poisťovne predkladá každoročne NBS.

- použitia poistno-matematických metód pri určovaní výšky technických rezerv v životnom poistení.

S postupujúcou ekonomickou transformáciou rastie aj význam životného poistenia u nás. Dôkazom toho je aj neustály nárast podielu životného poistenia na prijatom poistnom.

CIEĽ A METODIKA

Cieľom tohoto príspevku je charakterizovať dve moderné metódy aktuárskych výpočtov v životnom poistení, a to stochastický prístup a metódu peňažných tokov. Autori sa zamerali na vyjadrenie potrebných vzťahov a ich aplikáciu na najčastejšie používané kapitálové životné poistenie, teda na zmiešané poistenie. Následne bude v príspevku špecifikované zdôvodnenie výhod a nevýhod oboch metód výpočtu.

VÝSLEDKY

Medzi základné úlohy aktuára v životnom poistení patrí určovanie sadziieb poistného a výšky poistných rezerv. Tieto nie sú uskutočniteľné bez použitia vhodných matematických metód, ktorým sa venuje poistná matematika. Zatiaľ čo klasické metódy výpočtu vychádzali z deterministického prístupu², moderné metódy sú založené na stochastickom prístupe. Zameriame sa na stochastický prístup³, v ktorom je náhodnou premennou doba života poistenej osoby.

STOCHASTICKÝ PRÍSTUP K AKTUÁRSKYM VÝPOČTOM

Označíme T_x spojitú náhodnú premennú (ďalej len NP), reprezentujúcu budúcu dobu života osoby, ktorá je dnes nažive a je vo veku x , a $F_x(t)$ zodpovedajúcu distribučnú funkciu. Platí

$$F_x(t) = P[T_x < t]$$

V aktuárskych výpočtoch sa obvykle definujú pravdepodobnosti ${}_t p_x$, ${}_t q_x$ a ${}_t|q_x$ vzťahmi

$${}_t p_x = 1 - F_x(t) \quad {}_t q_x = 1 - {}_t p_x = F_x(t) \quad {}_t|q_x = F_x(t+1) - F_x(t)$$

a tiež intenzita úmrtnosti vo veku x , označovaná μ_x

$$\mu_x = \lim_{t \rightarrow 0^+} \frac{{}_t q_x}{t}$$

Použitím vyššie uvedeného môžeme potom odvodiť vzťah pre hustotu pravdepodobnosti $NP T_x$, označovanú $f_x(t)$, pričom platí

$$f_x(t) = {}_t p_x \cdot \mu_{x+t}$$

Súčasná hodnota poistenia (budeme označovať $SH(d)$, teda ako súčasnú hodnotu dávok), alebo tiež jednorazové netto poistné⁴, sa v tomto modeli určuje ako stredná hodnota vhodnej funkcie $NP T_x$. V prípade spojitého jednotkového zmiešaného poistenia x ročnej osoby, trvajúceho n rokov⁵, označovaného aktuárskym symbolom $\bar{A}_{x:\overline{n}|}$, je touto funkciou

² V tomto prístupe je základom princíp fiktívneho súboru a princíp finančnej ekvivalencie, vo výpočtoch sa často používajú tzv. komutačné čísla, ako napr. v [6].

³ Ďalšími stochastickými modelmi sú viachodnotové stavové markovovské modely, charakterizované napríklad v [2], aplikovateľné v nemocenskom poistení ([7]). Medzi najmodernejšie stochastické prístupy patrí použitie martingálov, čitateľ sa o tejto metóde môže dozvedieť v [8].

⁴ Je to suma, nazývaná niekedy aj začiatočná hodnota poistenia, alebo tiež prítomná hodnota (podľa [5]), ktorú musí poisťovňa získať na začiatku poistenia na krytie rizika, ktoré na seba preberá uzatvorením poistnej zmluvy.

⁵ Ide o poistenie (napr. podľa [1]), ktoré vyplatí 1 p. j. pozostalým bezprostredne po úmrtí poistenej osoby, pokiaľ zomrie počas doby trvania poistenia, ak sa poistená osoba dožije konca poistenia, je 1 p. j. vyplatená jej.

$$g(T_x) = \begin{cases} v^{T_x}; & T_x < n \\ v^n; & T_x \geq n \end{cases}$$

kde $v = (1+i)^{-1}$ je odúročiteľ prislúchajúci úrokovej miere i , očakávanej poisťovňou z výnosov z investovania finančných prostriedkov.

Súčasnú hodnotu tohto poistenia určíme zo vzťahu

$$\bar{A}_{x:\overline{n}|} = \int_0^n v^t \cdot {}_t p_x \cdot \mu_{x+t} dt + v^n \cdot {}_n p_x$$

Vzhľadom na to, že údaje o úmrtnosti sa získavajú prevažne z úmrtnostných tabuliek, ktoré sú zostavované na ročnej báze, často sa aj poistenia budujú diskkrétne. Vtedy v aktuárskych výpočtoch používame NP skrátenú dobu života x ročnej osoby, označovanú K_x , definovanú ako celá časť doby života T_x . Pre jej pravdepodobnostnú funkciu platí

$$P[K_x = k] = {}_k p_x \cdot q_{x+k} = {}_k q_x$$

Diskkrétne jednotkové zmiešané poistenie sa od spojitého líši tým, že výplata plnenia pri úmrtí nastane na konci roka úmrtia poistenej osoby. Zodpovedajúca funkcia $NP K_x$ má tvar

$$g(K_x) = \begin{cases} v^{K_x+1}; & K_x = 0, 1, \dots, n-1 \\ v^n; & K_x = n, n+1, \dots \end{cases}$$

a súčasnú hodnotu tohto poistenia, označovanú $A_{x:\overline{n}|}$, určíme zo vzťahu

$$A_{x:\overline{n}|} = \sum_{k=0}^{n-1} v^{k+1} \cdot {}_k q_x + v^n \cdot {}_n p_x$$

V praxi sa však poistenie iba zriedka platí jednorazovou platbou poistného. Napríklad na určenie bežného netto poistného P , plateného vždy na začiatku roka počas doby trvania poistenia, pokiaľ je poistená osoba nažive, potrebujeme určiť začiatočnú hodnotu platenia poistného, ktorú by sme opäť mohli odvodiť použitím vhodnej funkcie $NP K_x$. Súčasná hodnota platieb poistného (označovaná $SH(P)$) v sebe obsahuje jednotkový predlehotný dočasný dôchodok, označovaný $\ddot{a}_{x:\overline{n}|}$, a má tvar

$$SH(P) = P \cdot \ddot{a}_{x:\overline{n}|} = P \cdot \sum_{k=0}^{n-1} v^k \cdot {}_k p_x$$

Bežné netto poistné sa určí z netto rovnice ekvivalencie⁶, konkrétne pre zmiešané poistenie, ktoré ako poistné plnenie vyplatí poistnú sumu (označíme PS), podľa vzťahu

$$P = PS \cdot \frac{A_{x:\overline{n}|}}{\ddot{a}_{x:\overline{n}|}}$$

Poisťovňa však nemôže pracovať len s netto poistným, má so spravovaním poistných zmlúv aj náklady. V tomto prípade netto rovnicu ekvivalencie upravíme o nákladovú zložku. Prijaté poistné teraz musí byť dostatočné nielen na výplatu poistných plnení, ale musí aj pokrývať očakávané náklady poisťovne. Tejto časti, určovaniu brutto poistného, sa nebudeme podrobnejšie venovať vzhľadom na to, že používa vlastne klasický prístup, čitateľ sa s touto problematikou môže oboznámiť napr. v [6].

Stochastický prístup na rozdiel od klasického umožňuje výpočet nielen strednej hodnoty vhodných funkcií $NP T_x$ alebo $NP K_x$, teda súčasných hodnôt poistení, ale aj ďalších

⁶ Netto rovnica ekvivalencie dáva do rovnosti súčasnú hodnotu poistenia a súčasnú hodnotu platenia poistného, teda $SH(P) = SH(d)$.

charakteristík, napríklad aj disperzie. Pre jednotkové diskkrétne zmiešané poistenie má disperzia (označíme σ^2) tvar

$$\sigma^2 = {}^2A_{x:\overline{n}|} - A_{x:\overline{n}|}^2$$

kde ľavý horný index v ${}^2A_{x:\overline{n}|}$ znamená, že táto hodnota je počítaná s odúročiteľom v^2 .

Táto charakteristika je významná preto, že jej druhá odmocnina, stredná kvadratická odchýlka σ , vyjadruje rizikovosť daného poistenia.

Jednou z najvýznamnejších súčastí aktuárskych výpočtov je určovanie hodnoty poistenia v ľubovoľnom momente trvania poistnej zmluvy, teda tzv. poistnej rezervy⁷. Aj v tomto prípade je výhodou stochastického prístupu určovanie disperzie rezervy.

Peňažné toky pri určovaní poistného a poistných rezerv

Zatiaľ čo predchádzajúci prístup bral do úvahy súčasné hodnoty poistného, poistného plnenia i nákladov, ktoré sú vyjadrené v tvare súčtu odúročených pravdepodobností vynásobených príslušnou finančnou čiastkou, v tejto časti sa zameriame na ich vyjadrenie projektovaním každoročných peňažných tokov.

Pre definíciu pojmu *čistý peňažný tok* (net cash flow) budeme akumulovať všetky peňažné toky vznikajúce počas roka na koniec roka. Najprv si popíšeme postupne zložky peňažného toku v t -tom roku poistenia ($t=1, 2, \dots, n$) pre poistnú zmluvu, ktorá bola v platnosti na začiatku roka t , pričom znamienko $+$ vyjadruje príjmy poisťovne, znamienko $-$ jej výdavky:

- $+ P_t$ – poistné, zaplatené na začiatku roka,
- $- E_t$ – náklady na celý rok situované na začiatok roka,
- $+ i \cdot (P_t - E_t)$ – úroky za rok, z poistného zmenšeného o náklady,
- $- D_t \cdot q_{x+t-1}$ – poistné plnenie v prípade úmrtia počas roka,
- $- S_t \cdot p_{x+t-1}$ – poistné plnenie v prípade dožitia sa konca roka.

Na základe uvedeného definujeme čistý peňažný tok CF_t pre rok t :

$$CF_t = (P_t - E_t) \cdot (1+i) - D_t \cdot q_{x+t-1} - S_t \cdot p_{x+t-1}$$

CF_t je teda očakávané množstvo peňazí, ktoré vznikne z poistky platnej na začiatku roka, určené ku koncu roka t .

Prv než prejdeme k metóde určovania poistného pomocou testovania zisku, použitím uvedenej symboliky vyjadríme rovnicu ekvivalencie pre všeobecný produkt. (Pre bežne platené zmiešané poistenie stačí konkrétne špecifikovať postupnosti dávok a poistného.)

Súčasná hodnota poistného všeobecného produktu bude

$$SH(P) = \sum_{t=1}^n P_t \cdot {}_{t-1}p_x \cdot v^{t-1}$$

súčasná hodnota dávok zasa

⁷ Rezerva v čase t , označovaná ${}_tV_x$ je charakterizovaná napr. v [6].

$$SH(d) = \sum_{t=1}^n (D_t \cdot {}_{t-1}p_x \cdot q_{x+t-1} \cdot v^t + S_t \cdot {}_t p_x \cdot v^t)$$

a súčasná hodnota nákladov

$$SH(n) = \sum_{t=1}^n E_t \cdot {}_{t-1}p_x \cdot v^{t-1}$$

Rovnica ekvivalencie bude mať tvar

$$\sum_{t=1}^n P_t \cdot {}_{t-1}p_x \cdot v^{t-1} = \sum_{t=1}^n (D_t \cdot {}_{t-1}p_x \cdot q_{x+t-1} \cdot v^t + S_t \cdot {}_t p_x \cdot v^t) + \sum_{t=1}^n E_t \cdot {}_{t-1}p_x \cdot v^{t-1}$$

Po úprave anulovaním dostaneme vyjadrenie v tvare

$$\sum_{t=1}^n {}_{t-1}p_x \cdot v^t \cdot CF_t = 0$$

Keďže ${}_{t-1}p_x$ vyjadruje pravdepodobnosť toho, že poisťka je platná na začiatku roka t (poistená osoba je v tom čase nažive), môžeme považovať ${}_{t-1}p_x \cdot CF_t$ za začiatkový očakávaný čistý peňažný tok pre rok t . Potom rovnica ekvivalencie hovorí, že súčasná hodnota začiatkového očakávaného peňažného toku je rovná nule.

V predchádzajúcej analýze peňažných tokov sme určili čisté peňažné toky na konci ľubovoľného roka, inak povedané sme určili rozdiel medzi každoročnými príjmami a výdavkami. Každoročné očakávané čisté peňažné toky však nereprezentujú očakávaný zisk poisťovne, pretože sme nebrali do úvahy rezervy, ktoré musí poisťovňa držať na krytie budúcich výdavkov. Zisk v danom roku teda nie je len funkciou čistých peňažných tokov, ale aj vytvorenej rezervy.

Nech ${}_t V_x$ (pre $t = 1, 2, \dots, n$) je rezerva na konci roka t v čase po výplate všetkých poisťných plnení a pred platením poisťného. Pre $t = 0$ je rezerva definítoricky nulová a zrejme, vzhľadom na jej definíciu (poisťka je už po výplate všetkých poisťných plnení a nie je platná), platí aj ${}_n V_x = 0$.

Očakávaný zisk poisťovne na konci roka t z poisťky platnej na začiatku roka t označíme PR_t . Do našich výpočtov budú vstupovať dve rezervy, a to rezerva na začiatku roka ohodnocovania ${}_{t-1} V_x$ a rezerva na konci roka ohodnocovania ${}_t V_x$. Platí

$$\begin{aligned} PR_t &= (P_t - E_t) \cdot (1+i) - D_t \cdot q_{x+t-1} - S_t \cdot p_{x+t-1} + {}_{t-1} V_x \cdot (1+i) - {}_t V_x \cdot p_{x+t-1} = \\ &= CF_t + {}_{t-1} V_x \cdot i - ({}_t V_x \cdot p_{x+t-1} - {}_{t-1} V_x) \end{aligned}$$

Do očakávaného zisku PR_t na konci roka t teda vstupujú okrem čistého peňažného toku CF_t ešte dve veličiny, a to

- $+ {}_{t-1} V_x \cdot i$ – koncoročný výnos z rezervy na začiatku roka t ,
- $- ({}_t V_x \cdot p_{x+t-1} - {}_{t-1} V_x)$ – prírastok rezervy počas roka t , t. j. rozdiel medzi rezervou potrebnou na konci roka t a rezervou na začiatku roka t so započítaním prežívania.

V poslednom roku poistenia, kedy ${}_n V_x = 0$, pre očakávaný zisk poisťovne platí

$$PR_n = (P_n - E_n) \cdot (1+i) - D_n \cdot q_{x+n-1} - S_n \cdot p_{x+n-1} + {}_{n-1} V_x \cdot (1+i)$$

Množina $\{PR_t\}_{t=1}^n$ sa nazýva *vektor zisku* pre danú poisťku. Zložky tohto vektora závisia od predpokladov použitých na jeho kalkuláciu a nereprezentujú nevyhnutne skutočný zisk spoločnosti. Ak použijeme iné predpoklady, dostaneme inú hodnotu zisku.

Ak hodnotu zisku PR_t pre rok t vynásobíme faktorom prežitia ${}_{t-1}p_x$ (zmluva je v platnosti na začiatku roka t), dostaneme pre každú poisťku očakávaný zisk označovaný σ_t

$$\sigma_t = {}_{t-1}p_x \cdot PR_t$$

Vektor $\{\sigma_t\}_{t=1}^n$ sa nazýva *signatúra zisku* poisťky. Rôzne typy poisťiek majú rôzne signatúry zisku. Niektoré začiatkové zložky tohto vektora môžu byť aj záporné. V takom prípade musí mať poisťovňa kapitál na krytie týchto začiatkových strát.

Zisky a straty v jednotlivých rokoch však nemôžeme, vzhľadom na časovú hodnotu peňazí, porovnávať. Najvhodnejšie je diskontovať zisky do prítomnosti, otáznou je však úroková miera, ktorá sa tu použije. Hľadaná úroková miera je miera návratnosti, ktorú poisťovňa očakáva od svojho investovaného kapitálu. Nazýva sa *riziková diskontná miera*, o jej veľkosti vlastne nerozhoduje poisťovňa, ale trh.

Metóda oceňovania produktov testovaním zisku na rozdiel od klasickej metódy neurčuje len cenu produktu (poistné), ale aj zisk poisťovne. Testovanie zisku je proces, ktorý poisťovňa používa na určenie poistného tak, aby z daného produktu dosahovala primeraný zisk.

Jedným z konkrétnych záverov prijatia nových medzinárodných účtovných štandardov (IFRS – International Financial Reporting Standards) je požiadavka uskutočňovať test dostatočnosti rezerv. Tento test pre životné poistenie môže byť uskutočnený pomocou výpočtu tzv. „fair value“ záväzkov poisťovne (takej hodnoty záväzkov poisťovne, s ktorou by súhlasili obe strany, aj predávajúca aj kupujúca poisťovňa, ktorá by tieto záväzky po pôvodnej prebrala). Základnou metódou testovania rezervy (výpočtu „fair value“) je model diskontovaných peňažných tokov jednotlivých poistných zmlúv.

Najprv sa určí čistá súčasná hodnota budúcich peňažných tokov v čase výpočtu rezervy s použitím pôvodných predpokladov. Táto hodnota, teda poistná rezerva určená za použitia aktuárskej bázy na výpočet poistného, sa potom porovnáva s hodnotou, určenou za použitia aktuálnych predpokladov, teda s „fair value“ záväzkov. V prípade, že nová hodnota je vyššia, hovoríme o nedostatočnosti rezerv a poisťovňa je povinná vytvoriť tzv. deficitnú rezervu.

Výhody a nevýhody oboch prístupov k aktuárskym výpočtom

Hlavnou výhodou prístupu, založeného na NP budúcej dobe života, je to, že poskytuje analytické vyjadrenie pre očakávanú hodnotu a disperziu súčasnej hodnoty dávok ako aj výšky poistnej rezervy. Hodnota disperzie rezervy je zaujímavá najmä z toho hľadiska, že poisťovňa ju môže použiť na určenie výšky dodatočnej marže, ktorá bude potrebná na krytie neistoty spojenej s budúcim vývojom úmrtnosti. Táto skutočnosť má veľké praktické využitie najmä v súvislosti s tým, že akonáhle bude dohľad podľa projektu Solventnosť II založený na oceňovaní rizika, poisťovne budú potrebovať držať rezervy tak, aby boli schopné s dostatočnou pravdepodobnosťou plniť svoje záväzky v budúcnosti.

Nevýhody tohto prístupu súvisia najmä s faktom, podobne ako v tradičnom deterministickom prístupe, že poistné aj rezervy sú určované pomocou vzorcov. Preto je zložité ich použitie pre iné ako tradičné typy produktov životného poistenia (zmiešané poistenie). V tomto prístupe sú

ostatné predpoklady, s výnimkou úmrtnosti, deterministické, čo je hlavným nedostatkom vzhľadom na určovanie „fair value“, a tiež v súvislosti s projektom Solventnosť II⁸.

Prístup, používajúci peňažné toky, má v porovnaní s metódou založenou na *NP* dobe života dve hlavné výhody. Môže byť použitý na akýkoľvek druh produktu životného poistenia, pretože nekladie žiadne obmedzenia pri definovaní vyplácaných dávok alebo plateného poistného. Toto je dôležité najmä v súčasnosti, kedy začínajú byť aj na Slovensku omnoho populárnejšie produkty investičného životného poistenia oproti klasickým produktom kapitálového životného poistenia.

Druhou hlavnou výhodou je skutočnosť, že uvedený prístup umožní jednoduchšie aplikovať zmenu predpokladov v čase, čo je podstatné vzhľadom na „fair value“ a Solventnosť II.

Hlavnou nevýhodou je, že táto metóda neposkytuje analytické vyjadrenie pre disperziu. Na jej určovanie je potrebné priradiť príslušným predpokladom pravdepodobnostné rozdelenie a použiť simulácie. To môže viesť k výraznému zvýšeniu výpočtových časov, dokonca aj pri použití modernej výpočtovej techniky. Ďalšou nevýhodou, najmä v minulosti, bola potreba realizovať výpočty použitím tabuľkových procesorov alebo podobných počítačových programov.

ZÁVER

V súčasnosti, najmä vzhľadom na Projekt Solventnosť II, narastá potreba aplikácie moderných prístupov pri oceňovaní (určovaní poistného) a ohodnocovaní (určovaní poistných rezerv) aj v životnom poistení. Existuje viac rôznych metód, ktoré sú v praxi použiteľné. Aktuár musí rozhodnúť, aký postup zvolí, najmä vzhľadom na to, akú má k dispozícii výpočtovú techniku, a tiež podľa toho, aké informácie chce zo svojich výpočtov získať.

V príspevku sú charakterizované a na príkladoch aplikované dve moderné metódy aktuárskych výpočtov v životnom poistení, a to stochastický prístup a metóda peňažných tokov. Autori si, vzhľadom na rozsah príspevku, nekládli za cieľ vyjadriť veľa vzťahov, zamerali sa skôr na princípy ich určovania. Dôležitejším výstupom je špecifikácia výhod a nevýhod oboch metód výpočtu a ich porovnanie.

LITERATÚRA

- [1] BILÍKOVÁ, M.: *Spojité metódy v poistnej matematike*. Bratislava: EKONÓM, 2003. ISBN 80-225-1698-8.
- [2] BILÍKOVÁ, M., LUFFRUM, G.: *Mathematical models in life insurance*. Zborník medzinárodnej vedeckej konferencie 1st International Conference APLIMAT 2002, Bratislava: Stroj. fakulta STU, 2002. (s. 1– 8), ISBN 80-227-1654-5.
- [3] KRČOVÁ, I.: *Vplyv úmrtnosti na senzitivnosť zisku v životnom poistení*. In: Zborník z konferencie Participácia doktorandov na vedecko-výskumnej činnosti, Bratislava: EU, 2003, (s. 90 – 95), ISBN 80-225-1700-3.
- [4] PASTORÁKOVÁ, E.: *Solventnosť poisťovní*. Bratislava: Vydavateľstvo Daniel NETRI, 2007, ISBN 978-80-969567-2-2.
- [5] SAKÁLOVÁ, K.: *Oceňovanie produktov v životnom poistení*. Bratislava: EKONÓM, 2001. ISBN 80-225-1350-4.
- [6] SEKEROVÁ, V., BILÍKOVÁ, M.: *Poistná matematika*. Bratislava: EKONÓM, 2005. ISBN 80-225-1215-X.

⁸ Otázkami solventnosti poisťovní a novými prístupmi v súvislosti s projektom Solventnosť II sa venuje napríklad [4].

- [7] ŠKROVÁNKOVÁ, L.: *Penzijné a nemocenské poistenie*. Bratislava: EKONÓM, 1999. ISBN 80-225-1081-5.
- [8] ŠOLTÉSOVÁ, T., ŠOLTÉS, E.: Martingálové modelovanie poistnej rezervy v životnom poistení. In: *Ekonomika a informatika č. 1/2008 Bratislava: EU, 2008. ISSN 1336-3514*.
- [9] Zákon č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve

doc. RNDr. Mária Bilíková, PhD.

Graham Luffrum, MA FIA

doc. RNDr. Katarína Sakálová, CSc.

Katedra matematiky Ekonomickej univerzity

Dolnozemska cesta 1/b, 852 35 Bratislava

Slovenská republika

bilikova@dec.euba.sk; sakalova@euba.sk

O ZAVEDENÍ EURA V SLOVENSKEJ REPUBLIKE A V POISŤOVNÍCTVE

ABOUT EURO AND ITS ADOPTION IN SLOVAK REPUBLIC AND IN INSURANCE INDUSTRY

Viktória Čejková, Janka Mináriková

ANOTÁCIA

V procese zavedenia eura sa v roku 2008 riešia mnohé otázky, problémy tohto procesu. V SR sa predpokladá jeho zavedenie do peňažného obehu k 1.1.2009.

V príspevku uvedieme možné spôsoby a dopady prevodu slovenskej koruny na Euro v poisťovníctve, a v komerčných poisťovniach.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

euro v poisťovníctve, komerčné poisťovne, poisťné zmluvy, životné poistenie, výpis z účtu životného poistenia

ABSTRACT

In the process of the euro implementation in the year 2008 many aspects and problems of it are being solve). Slovak Republic assumes its implementation into our financial system as of 1.1.2009. In our paper we will present many possible ways and impacts of Slovak crown's conversion to euro in insurance industry and commercial insurance companies.

KEY WORDS

Euro in insurance industry, commercial insurance companies, insurance contracts, life insurance, life insurance account statement.

ÚVOD

V procese zavedenia eura sa v SR blížime do cieľa. O pár mesiacov sa dozvieme, či naše úsilie zaviesť spoločnú menu k 1. januáru 2009 bude korunované úspechom. Rozhodnutie európskych inštitúcií očakávame na prelome jari a leta roka 2008. V prípade kladného hodnotenia sa dozvieme, vo forme rozhodnutia Rady EÚ, stanovenia neodvolateľného konverzného kurzu koruny voči euro. V auguste 2008 spoznáme vďaka duálnemu zobrazovaniu aj eurové hodnoty cien všetkých tovarov a služieb, úspor na účtoch, miezd, **poisťného**, dôchodkov a pod., aby sme boli na bezproblémový prechod na euro dobre pripravení. Dobré informácie sú azda najdôležitejším predpokladom na to, aby nová mena priniesla všetky očakávané výhody.

Na slovenskom poisťnom trhu bol v roku 2006 priemerný 13 % rast p.a. v životnom poistení. Koncom roku 2006 dosiahol čiastku 25 503 mld. Sk. Oproti roku 2005 ide o nárast o takmer 3,5 mld. Sk, čiže rast o 16 %, čo podčiarkuje dynamiku rastu životného poistenia v SR za posledné roky (Zdroj: www.slaspo.sk). Aj tento údaj bude prepočítaný a zverejnený koncom roka 2008 a bude vypovedať o výške životného poistenia klientov komerčných poisťovní, pred zavedením eura v roku 2009.

1 EURO V SLOVENSKEJ REPUBLIKE A V POISŤOVNÍCTVE

V roku 2003 občania SR v referende schválili Zmluvu o pristúpení Slovenskej republiky k Európskej únii. Podpisom zmluvy sa SR zaviazala k vstupu do Hospodárskej a menovej únie a k zavedeniu spoločnej meny – eura. Keďže zavedenie eura je veľmi zložitý proces tak z technického ako i organizačného hľadiska, v roku 2005 vláda SR prijala dokument Národný plán zavedenia eura. (Zdroj: www.slaspo.sk)

Národný plán rieši celý harmonogram prijatia eura cez legislatívu až po inštitucionálne zabezpečenie. Národná banka Slovenska v zmysle Národného plánu zriadila pracovné výbory, ktoré pripravujú odborné podklady k jednotlivým otázkam prechodu slovenského hospodárstva na euro.

Pre finančný sektor, t.j. banky, komerčné poisťovne, doplnkové dôchodkové spoločnosti, správcovské spoločnosti a obchodníkov s cennými papiermi bol zriadený pracovný výbor pre banky a finančný sektor. Pracovný výbor sa stretáva vždy raz do mesiaca. Poisťovne v tomto výbore zastupujú dvaja zástupcovia zo Slovenskej asociácie poisťovní (ďalej len „SLASPO“). V decembri 2007 bol zriadený NBS pracovný podvýbor pre poisťovne, kde sú zástupcovia NBS, MF SR a poisťovní. Na podvýbore sa riešia problémy, ktoré vyplynú z rokovaní Pracovnej skupiny pre zavedenie euro v komerčných poisťovniach.

Taktiež na pôde SLASPO je vytvorená Pracovná skupina pre zavedenie eura, kde boli nominovaní členovia z jednotlivých členských poisťovní. V rámci SLASPO sa riešia problémy, ktoré trápia poisťovne hlavne v súvislosti s duálnym zobrazovaním, ale aj ďalšie, ktoré môžu vzniknúť pri zavádzaní eura. V rámci pripomienkového konania SLASPO sa vyjadrila k návrhu zákona o zavedení meny euro v SR a o zmene a doplnení niektorých zákonov, tzv. generálny zákon. Je najvyšším zákonom, ktorý má riešiť legislatívne potreby všeobecného charakteru, upravuje najmä zavedenie eura v SR, prepočet z korún na eurá, pravidlá duálneho oceňovania, kontroly a dozoru. Generálny zákon NR SR schválila 28. 11. 2007, ktorý prezident SR podpísal 12. 12. 2007, s účinnosťou od 1. 1. 2008.

Špecifické oblasti, ktoré nerieši generálny zákon, sa zapracujú do vykonávacích predpisov, ktoré pripravuje NBS. Pre občanov a klientov i pre poisťovne je dôležité presné a jasné vyšpecifikovanie, čo sa bude duálne zobrazovať. Pre poisťovne je to významné z hľadiska prípravy a preprogramovania informačných systémov. Zmena v informačných systémoch sa dotkne nosných aplikácií, teda systémov spravujúcich „účty“ klientov (poistné zmluvy) a poistné systémy, v ktorých bude nevyhnutné upraviť napríklad jednotlivé záznamy o zmluvách s klientmi, t. j. poistné zmluvy. Pre klientov je podstatné, že poistné zmluvy budú platné naďalej. Zmenou bude prepočítanie poistného, poistného plnenia, prípadných poplatkov a sankcií z korunových hodnôt na hodnoty v eurách podľa zafixovaného kurzu. Psychologické dôsledky budú menšie ako pri cenách bežného tovaru a služieb, lebo s poisťovňou nie je klient v styku dennodenne. Čo môže klient oceniť, je vyššia transparentnosť cien a poistného plnenia. Najmä podnikatelia budú mať lepší prehľad o podmienkach poistenia v celej únii, budú môcť využiť najmä špecifické druhy poistenia v zahraničných poisťovniach, ktoré nie sú na trhu bežne. Odstráni sa kurzové riziko, ktoré je pri vysokej volatilitě koruny k euru v posledných dvoch rokoch príliš vysoké. Riziko sa odstráni nie k predpokladanému (a pravdepodobnému) dňu vstupu do menovej únie 1. januára 2009, ale už v momente fixovania kurzu koruny k euru. To by sa malo udiť v júli 2008.

Tu však treba pripomenúť, že napriek transparentnosti v cenách poisťovací biznis nie je až tak „cezhraničný“ ako obchod s inými tovarmi a službami. Hoci je tu úsilie Európskej komisie o homogenizáciu podmienok poistenia, v poisťnom a občianskom práve sú stále veľké rozdiely, prakticky v každej krajine sú iné. Bude preto na zamyslenie poistiť sa, povedzme v Portugalsku. Pri poisťnom plnení a prípadných súdnych sporoch sa môže slovenský klient dostať do problémov – zmluva bude podľa miestneho, portugalského práva. To môže byť nielen komplikované, ale aj poriadne drahé (najmä právne zastupovanie).

Pre slovenské poisťovne nebude prijatie eura zásadný problém. Národná banka Slovenska očakáva, že poisťovne sa zhostia prechodu na euro bez osobitných problémov. Zvládnu zákonné normy, ktoré zavedenie eura sprevádzajú a nepredpokladá sa, že bude potrebné vážnejšie zasahovať pri dohľade. Proces zavedenia eura nie je ľahký, má dosť úskalí, ale ešte je pomerne dosť času ich zvládnuť. SLASPO zorganizovalo workshop o prechode na euro. Workshop zorganizovali s poisťovňou, ktorá už prechod na euro uskutočnila, je to poisťovňa TRIGLAV. Všeobecné veci sú už dobre známe v poisťovníach a preto je potrebné sa rozprávať o detailoch zavedenia eura v poisťovníctve a v komerčných poisťovníach. Bude potrebné podnety z workshopu spracovať a konzultovať naďalej. Hlavným cieľom bude identifikácia otvorených otázok pri aplikácii návrhu zákona o poisťovníctve, do ktorého sa presunuli povinnosti z generálneho zákona v súvislosti s prechodom na euro.

2 PROJEKT REALIZÁCIE ZAVEDENIA EURA V KOMERČNÝCH POISŤOVNIACH

V komerčných poisťovníach sa zaoberajú otvorenými otázkami a problémami pre zavedenie eura veľmi intenzívne. Mnohé majú už vypracované projekty na túto problematiku, ktoré sa už realizujú.

Ako príklad uvidíme projekt, ktorý sa realizuje v **ING Životnej poisťovni**. Základné problémy a etapy daného projektu sú tieto:

- v lete 2007 bol zriadený projektový tím a pre prípravu a realizáciu prechodu na euro,
- projekt bol od začiatku štruktúrovaný, členovia tímu sú pracovníci zo všetkých zainteresovaných oddelení, vytvorili jasný plán, kto a kedy čo urobí a boli definované jasné akceptačné kritéria.

Riadenie projektu realizuje projektový manažér. Projekt má vlastnú organizačnú štruktúru, sponzora projektu, riadiaci výbor a top manažment (cca 45 ľudí).

Hlavné činnosti a fázy projektu sú tieto:

- mapovanie a audit všetkých procesov a činností,
- formulácia business požiadaviek zákona o poisťovníctve, ktorý ma nadobudnúť účinnosť 1. apríla 2008,
- realizácia - dôjde k nej po ukončení formulácie business požiadaviek, a to v implementačnej fáze.

Zákon č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve stanoví nové informačné povinnosti pre poisťovne, a to tieto:

- pripraviť opatrenia, pravidlá, postupy, ktorými sa zabezpečí plynulý a nerušený prechod z Sk na euro,

- zverejňovať po dobu deviatich mesiacov informácie o opatreniach, pravidlách a postupoch, ktoré sa chystá vykonať, vykonáva alebo už vykonala na zabezpečenie prechodu z Sk na euro,
- informácie bude poskytovať aj všetkým novým klientom,
- dňom zavedenia eura v SR je poisťovňa denne prepočítavať majetok a záväzky vyjadrené v cudzej mene na menu euro podľa kurzu stanoveného Európskou centrálnou bankou, ktorý bude platný k tomuto dnu (§ 42 odsek 2),
- až do dňa zavedenia eura je poisťovňa povinná denne prepočítavať majetok a záväzky vyjadrené v cudzej mene do Sk podľa kurzu, ktorý vyjadruje NBS (§ 98).

3 VPLYV A REALIZÁCIA PROCESU ZAVEDENIA EURA V ŽIVOTNOM POISTENÍ

Generálny zákon v § 18 stanovuje povinnosť vyplývajúcu z Národného plánu zavedenia eura:

■ **dvojité či duálne informovanie o sume hodnoty, t.j.:**

... najneskôr jeden mesiac pred dňom zavedenia eura **klientovi životného poistenia** bezplatne písomne oznámiť duálne zobrazenú známu sumu alebo sumu hodnoty očakávanú ku dňu zavedenia eura,

... najneskôr jeden štvrťrok po zavedení eura klientovi, bezodkladne písomne oznámiť duálne zobrazenú sumu hodnoty po jej prepočte a premeniť ju zo slovenskej meny na menu euro podľa konverzného kurzu.

Pre poisťovne sa zatiaľ realizácia tejto úlohy ešte nevyjasnila. V zákone o poisťovníctve a ani v Občianskom zákonníku sa pojem „účet“ alebo „výpis u účtu“ nevyskytuje. Teda nie je doteraz jasné čo si pod tým treba predstaviť, a čo teda majú poisťovne klientovi poslať.

Čo je vlastne **výpis z účtu** v životnom poistení?

Klasifikácia z hľadiska tvorby rezerv o poistení hovorí, že máme rizikové, čiže nerezervotvorné poistenie, čo je neživotné poistenie. **Rezervotvorné poistenie je životné poistenie**, či kapitálové poistenie, kde sa tvorí rezerva, či hodnota účtu a nasporená časť poistenia.

Pri rizikovom poistení je hodnota pre klienta len poistná suma, takže opäť nevedno, či je spomínané ustanovenie aplikovateľné. Ďalej nie je ešte jasné, ako sa bude postupovať pri **neživotnom** poistení. Či sa má podobne ako v životnom poistení poskytnúť klientovi informácia a sume jeho poistného?

Neživotné poistenie žiadnu sporiacu zložku a ani informáciu o nejakej inej hodnote nemá. Možno to teda interpretovať aj tak, že ustanovenie je pre neživotné poistenie je neaplikovateľné? Nie je teda jasné ako majú, túto povinnosť poisťovne v oblasti neživotného poistenia splniť.

Očakáva sa, že sa tieto nejasnosti postupne vyjasnia, spresnia a že to bude v sekundárnej legislatíve uvedené. Niektoré poisťovne neposielajú **výpisy z účtov životného poistenia**, napr. kapitálového poistenia alebo investičného životného poistenia počas celej doby poistenia vôbec.

POUŽITÁ LITERATÚRA

- [1] BARÁT, I. Euro- začať je dobré čo najskôr. In *Financie*. č.12/2007, str. 10
- [2] NBS Odhad možných vplyvov zavedenia Eura na Slovenské obyvateľstvo, Odbor výskumu NBS, Bratislava 2006
- [3] Prechod na euro domysliť do detailov, Poistné rozhľady č. 4/2007, Slaspo, Bratislava
- [4] www.nbs.sk
- [5] www.slaspo.sk
- [6] www.euromena.sk
- [7] www.minedu.sk

Kontakt

Prof. Ing. Viktória Čejková, PhD.

Mgr. Janka Mináriková

Katedra regionálneho rozvoja

Vysoká škola ekonómie a manažmentu verejnej správy v Bratislave

Železničná 14

821 07 Bratislava

E-mail: cejkova@vsemvs.sk

ŠTRUKTUROVANÉ TECHNIKY PREDAJA FINANČNÝCH SLUŽIEB

THE STRUCTURED TECHNIQUES OF FINANCIAL SERVICES SALE

Zuzana Littvová

ANOTÁCIA

Predaj finančných služieb je vo všeobecnosti umením komunikovať, presvedčiť účastníkov diskusie o určitom riešenom hľadisku. Príspevok je zameraný na predajný proces finančných služieb s dôrazom na oblasť poisťovníctva vrátane jednotlivých techník predaja od oslovovania klienta až po kompletne poisťné poradenstvo.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

poisťný poradca, komunikácia, predajný proces

ANNOTATION

In general, the financial services sale is the art of communication, persuading discussion participants about certain aspect. Paper is centred on financial services sale process with emphasis on the insurance area including sale individual techniques, from styling the client to providing complete insurance guidance.

KEY WORDS

insurance intermediaries, communication, sale process

ÚVOD

Pod finančnými službami sa vo všeobecnosti rozumie taká ľudská činnosť, ktorá uspokojuje ľudské potreby svojím priebehom. Podobne ako ostatné služby aj pri poskytovaní finančných služieb možno uviesť, že sa spotrebávajú v momente, kedy sa vyrobia. Na rozdiel od výrobku, kedy je spotrebiteľ pri svojom rozhodovaní ovplyvňovaný v nemalej miere dizajnom, tvarom a samotnými vlastnosťami výrobku, pri službách uvedená následnosť charakteristík absentuje. Medziľudská komunikácia, vzájomná interakcia, dorozumievanie alebo oznamovanie niečoho niekomu patrí medzi základné ľudské aktivity, ktorými je v nemalej miere ovplyvňovaný predaj služieb. Kým jazyk má jeden rozmer, reč má štyri t.j. tri rozmery priestoru a jeden rozmer času. Jazyk je návod, reč je praktické použitie jazyka v komunikácii a je to práve reč, ktorá najviac vplyva v okamihu predaja služieb na konečné rozhodnutie zákazníka t.j. potenciálneho klienta.

Keďže možno o poistení hovoriť ako o službe finančnej aj predaj samotného poistenia uzatváraním poisťných zmlúv sa riadi uvedenou definíciou a aj na predaj poisťných služieb vplyva najmä moment ich „predaja“ t.j. vysvetlenie podstaty produktu.

CIEL A METODIKA

Cieľom príspevku je analýza jednotlivých predajných postupov subjektov, ktoré poisťné produkty ponúkajú a predávajú. V príspevku sa vychádza z komparatívneho prístupu k jednotlivým predajným technikám pričom nosnými metódami, ktoré sú v príspevku využité, sú metódy analýzy a syntézy. Metodicky je príspevok zameraný na analyzovanie jednotlivých

základných okruhov pri predajných technikách, spoznávanie vzájomných vzťahov a zároveň vyvodenie výsledkov medzi skúmanými zložkami.

Osobnosť poisťovacieho poradcu

Pod definíciou pojmu osobnosť možno rozumieť otvorený súbor sociálnych kvalít ľudskeho jedinca od jeho názorov a schopností vychádzajúcich zo súhrnu zdedených, vrodených a pod vplyvom výchovy a spoločnosti v určitom prírodnom, spoločenskom, kultúrnom a ekonomickom prostredí vytvorených vlastností, schopností, zručností a kvalít psychických procesov, ktoré riadia jeho činnosti.¹

Najzákladnejšou rovinou skúmania je **štruktúra osobnosti** t.j. zložky, z ktorých sa skladá osobnosť (napr. psychické vlastnosti, schopnosti, charakter, temperament, vôľové dispozície, adaptačný mechanizmus, psychické procesy, vzťahy, súvislosti vytvárajúce určitý typ osobnosti) a **dynamika osobnosti** t.j. sily, ktoré uvádzajú človeka do činnosti a ktoré podmieňujú jeho správanie a konanie v konkrétnych situáciách.

Stanoviť súhrn nárokov na osobnosť poisťovacieho poradcu je veľmi komplikované, pretože optimálna štruktúra osobnosti je podmienená mnohými faktormi závisiacimi v nemalej miere od konkrétnej situácie. Možno uviesť, že najmä psychický stav výraznou mierou ovplyvňuje kvalitu psychických procesov a uplatňovanie schopností a zručností v konkrétnej situácii predajného rozhovoru. Ide o stav tvorený emóciami, ktoré nemajú stály charakter, ale menia sa v závislosti od typu, intenzity a dĺžky prežívania akejkoľvek prítomnej udalosti, alebo aj minulej skúsenosti či budúcej vízie. Emócie môžu mať rozličný priebeh, kvalitu a dĺžku trvania, môžu mať charakter krátkodobých intenzívnych zmien psychického stavu (afekty) alebo trvať v rovnakej kvalite dlhšie (nálady). Afekty aj nálady, hlavne ich striedanie bez zjavnej vonkajšej príčiny, môžu pôsobiť ako deštruktívne prvky. Najčastejšie sa v oblasti psychických stavov kladie dôraz na citovú zrelosť, citovú vyrovnanosť a schopnosť citového preladenia. Tieto charakteristiky sú merateľné a ich prítomnosť má význam pri tvorbe a priebehu predajného procesu.

Psychické vlastnosti sa vo všeobecnosti definujú ako danosti, ktoré v súhrne tvoria základ osobnosti. Pod vplyvom vedomých i podvedomých regulačných mechanizmov sa počas života rozvíjajú alebo naopak utlmujú, čím vytvárajú určitú individuálnu odlišnosť psychického vybavenia a v koncentrovanej podobe sa prejavujú ako charakteristický **osobnostný profil poisťovacieho poradcu**.² Delia sa na telesné a výrazové vlastnosti, charakterové vlastnosti a temperament. Psychické schopnosti definuje psychológia ako osobnostné predpoklady na vykonávanie určitej činnosti, ktoré zaručujú jej úspešnú realizáciu.

Nároky na osobnostný profil poisťovacieho poradcu

Medzi všeobecné a nevyhnutné psychické schopnosti poisťovacieho poradcu sa zaraďujú **všeobecná rozumová kapacita** (vrátane inteligencie, ktorá je predpokladom ostatných psychických schopností prejavujúca sa nachádzaním originálnych praktických riešení konkrétnych praktických úloh a problémov, pružným situačným odhadom a vysokou empatiou v medziľudských vzťahoch, nachádzaním originálnych riešení v teoretických a koncepcných problémoch) a **všeobecný pracovný stereotyp** (vôľovo-návykové mechanizmy) napr. schopnosť dokončiť úlohu, dôslednosť v práci, disciplína, schopnosť dodržiavať časovú súslednosť, schopnosť rozhodnúť sa a rozhodnutie realizovať. Nevyhnutným z nárokov na osobnosť poisťovacieho poradcu sú **zručnosti** (učeními získané dispozície), ktoré umožňujú správne, rýchlo, efektívne a účinne plniť úlohy využitím vhodnej,

¹ SZARKOVÁ, M.: *Psychológia pre manažérsku prax*. Bratislava: Kartprint, 1998. ISBN 80-88870-10-0. s. 132.

² taktiež

adekvátnej metódy resp. postupu. Za zručnosť sa považuje činnosť, ktorej vykonávanie dosiahlo po určitom tréningu istý stupeň dokonalosti.

Zatiaľ čo fyzické črty a temperament poisťovacieho poradcu sú geneticky založené a do istej miery nemenné, napríklad spôsob chôdze, sedenie, držanie tela, je možné v rámci konkrétnych podmienok a temperamentu ovplyvniť tréningom. To, ako sa poisťný poradca oblieka, je v prvej rade výsledkom jeho osobného rozhodnutia a voľby. **Osobný image** je obrazom každého z nás, nehovoriac v prípade poisťného poradcu, pre ktorého je image „pracovným nástrojom“. Ide o kombináciu nemenných a premenlivých faktorov, ktoré sú vzájomne prepojené a spoločne vytvárajú jeden celok. Zvyky, spôsob telefonovania, štýl písomného prejavu, spôsob reči, gestikulácia a iné faktory pomáhajú vytvárať osobný image. Ako a kam poisťný poradca cestuje, s ktorými ľuďmi sa stýka, sú faktory ovplyvňujúce jeho povest' a profesionálny image. Bez ohľadu na to, či ich využíva vedome alebo nie, stávajú sa súčasťou jeho osobného štýlu, a to i vtedy, keď ich nemôže ovplyvniť.

Uvedená problematika je o to významnejšia, že poisťovací poradca, či si to uvedomuje alebo nie, si pri prvom stretnutí v priebehu necelých 3 sekúnd vytvorí u klienta prvý dojem. Prvý dojem sa prelína celým predajným rozhovorom, pretože ľudia do určitej miery veria tomu čo vidia a to zostáva v nich počas celej predajnej akcie. Inak napísané, ako od prvej sekundy zapôsobí poisťný poradca na zákazníka, často ovplyvní jeho ďalšie úspešné alebo neúspešné rokovanie v predajnom procese.

Fázy predajného rozhovoru

Začať rozhovor s neznámym človekom nie je vždy jednoduché ani príjemné. Môže ísť o strach z odmietnutia, obavu z pocitu vnucovania sa či o obyčajnú neznalosť techniky na začatie rozhovoru. Pritom sa stačí spýtať na to, o čo sa daná osoba zaujíma. Uvedené príklady sú o to v predajnom rozhovore významnejšie, o čo viac si predajný poradca jednoducho nemôže dovoliť nezačať predajný rozhovor i keď má obavy. Aktívny predaj a predajný rozhovor sú neoddeliteľnou súčasťou základného predajného repertoáru každého poisťovacieho poradcu.

Vo všeobecnosti by sa predpredajná príprava každého poisťovacieho poradcu mohla rozdeliť na tri základné časti³:

- **technická príprava všetkých potrebných pomôcok** poisťovacieho poradcu, t.j. všetky podklady od zákazníkov sľúbených ponúk, tlačív, návrhov poisťných zmlúv, propagačných materiálov, všeobecných poisťných podmienok, dotazníkov, atď.,
- **strategická príprava** t.j. zvolíť si postup, kroky, vety, frázy, otázky, odpovede a hlavne cieľ samotného predajného rozhovoru. Poisťný poradca by si mal urobiť koncept každej fázy predajného rozhovoru od úvodu až po uzatvorenie poisťného produktu,
- **duševná príprava** predstavuje kroky v naladení vlastného ducha poisťného poradcu, nastavení jeho správneho postoja na samotný predajný rozhovor.

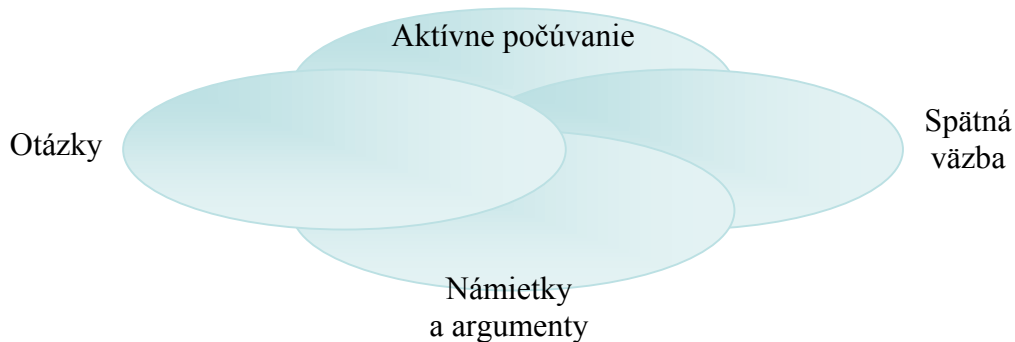
Predajný rozhovor klientovi pripomína, že má určitý finančný problém, ktorý mu môže poisťovací poradca pomôcť vyriešiť. Na základe poradcovej prípravy a zladovania charakteristík produktov s klientovými parametrami začína pôsobiť jeho ponuka poisťovacej služby. Účelom prezentácie je uviesť a zdôvodniť poisťný návrh. Poisťný poradca vedie klienta procesom pochopenia a identifikácie finančného problému so zameraním sa na poisťný produkt ako riešenie jeho cieľa.

Na samotný predajný rozhovor vplýva ako verbálna tak i neverbálna komunikácia t.j. čo a akým spôsobom poisťný poradca klientovi prezentuje.

³ <http://podnikanie.etrend.sk/80674/riadenie-a-kariera> /dostupné k 20.5.2008/

Samotný predajný rozhovor možno rozdeliť na 4 základné fázy znázornené v schéme č. 1.

Schéma č. 1 Súčasti predajného rozhovoru



Aktívne počúvanie ako podpora komunikácie v predajnom rozhovore predstavuje brať hovoriaceho na vedomie, venovať mu plnú pozornosť, udržiavať s ním kontakt pohľadom, sústrediť sa nielen na vyslovované slová, ale tiež vnímať city, ktoré sú za týmito slovami ukryté. Cieľom aktívneho počúvania v predajnom rozhovore je lepšie a presnejšie pochopenie obsahu, získanie väčšieho množstva informácií, zlepšenie komunikácie a vzťahov medzi ľuďmi, efektívne vyriešenie nedorozumení a v neposlednej miere zhrnutie dôležitých myšlienok a faktov vyslovených v rozhovore.

Medzi prvky aktívneho počúvania možno zaradiť povzbudenie, empatiu a zrkadlenie emócií, ocenenie toho, čo klient povedal. Taktiež je pri predajnom rozhovore využívané parafrázovanie, doplňujúce otázky, ozvena a nevyhnutná sumarizácia. Poistný poradca by mal participovať a aktívne spolupracovať na predajnom rozhovore.

Spätná väzba slúži na formulovanie prijatých informácií a vnemov bez analýzy ich motívov. Dávanie spätnej väzby poisťovaciým poradcem ako priamej informácie bez vnucovania jeho názoru, zameranie sa na konkrétne záležitosti ktoré môžu byť klientovi užitočné pri rozhodovaní. Poistný poradca však musí taktiež adekvátne prijať spätnú väzbu od klienta, brať ju ako informáciu s ktorou nemusí súhlasiť. Nevhodným pri prijímaní spätnej väzby je vyhýbanie sa protiargumentom, zveličené obhajovanie ako aj popieranie.

Otázky sú zamerané predovšetkým na získanie informácií, dozvedieť sa niečo o želaniach a cieľoch klienta, nájdenie záchytných bodov na podporu predajných argumentov, prípadne mnoho poisťných poradcov otázky využíva jednoducho na získanie času na rozmyslenie. Otázky v samotnom prejave poisťovacieho poradcu sú základným stavebným kameňom celého predajného rozhovoru, pričom okrem toho, vedieť sa správne pýtať, je ešte dôležitejšie vedieť položiť správne formulovanú otázku v správny čas.

Námietky pri predajnom rozhovore vznikajú na základe zle pochopených alebo nedostatočných informácií klienta, nedôvery klienta k poisťovaciemu produktu, k poisťovacej inštitúcii alebo poisťovaciemu poradcovi. Na námietky pri predajnom rozhovore nemusí poisťný poradca pozerat' hneď ako na krach „obchodu“, môžu byť úspechom a pri opätovnom vysvetlení smerom uzatvorenia obchodu. Argumentačná fáza rozhovoru by sa mala skladať z krokov, ktorými sa zistí podstata námietky, poisťný poradca vyjadří porozumenie a použije vhodné argumenty, pričom je nevyhnutné následné zistenie, či bola námietka prekonaná.

ZÁVER A VÝSLEDKY

Profesionálni poisťní poradcovia sú kľúčovými informátormi poisťných služieb. Poznajú produktové portfólio s jeho špecifickými charakteristikami a vedia, ako tieto produkty pomôžu uspokojiť potreby zákazníkov. Majú podstatný vplyv na rozhodovanie svojich klientov s ohľadom na kvalitu produktov a potrebu klientov tieto poisťné produkty kúpiť.

Poisťný poradca predstavuje pri predaji poisťných služieb základ a jadro celého predajného rozhovoru. Všetky faktory, ktorými poisťovací poradca ovplyvna možno rozdeliť do základných troch okruhov ako:

- vrodene vlastnosti a schopnosti,
- schopnosti, ktoré možno získať počas života,
- indikátory, najmä v príspevku rozoberaný osobný image poradcu.

Každému jednému faktoru je venovaná v príspevku určitá časť so zameraním sa na základné aspekty s ich nosnou analýzou.

Na záver nemožno nespomenúť, že poisťný poradca je úspešný najmä vtedy, ak sú jeho aktivity zamerané na zákazníka. Jedným z dôležitých faktorov v celej jeho činnosti je práve starostlivý postoj ku klientovi a s tým súvisiaci klientov pocit, že poisťný poradca mu pomáha vyriešiť jeho osobný problém. Postoj poisťného poradcu k tomu čo robí, k sebe a ku svojim vlastným zákazníkom je jasne premietnutý aj osobám, s ktorými poradca momentálne jedná. Prvý dojem, ktorý u zákazníka vyvolá, vytvára o ňom základnú predstavu ktorá silne ovplyvňuje to, čo od neho zákazník v obchodnom vzťahu očakáva.

Prezentovaný príspevok je výstupom riešenia projektu VEGA č. 1/4629/07 “**Vývojové trendy v poisťnom krytí životných a neživotných rizík**“ riešeného na Katedre poisťovníctva Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave.

LITERATÚRA

- [1] GRETZ, K. F., DROZDECK, S. R.: *Psychologie prodeje*. Praha: Victoria Publishing, 1992. 312 s. ISBN 80-85605-03-1.
- [2] EBELING, P.: *Úspěšný prodej není náhoda*. Praha: Ivo Železný, 1996. 214 s. ISBN 80-237-2840-7.
- [3] KORAUŠ, A.: *Marketing v poisťovníctve*. Bratislava: Sprint vfra, 2001. 343 s. ISBN 80-88848-91-1.
- [4] Kol. autorov: *42 částých námitek zákazníků a nejlepší odpovědi na ně*. Bratislava: Uniapress, 1992. ISBN 80-85313-37-5.
- [5] BRINDZA, J. *Sociální komunikácia*. Banská Bystrica: UMB, 1996. 72 s. ISBN 80-88825-95-4.
- [6] SZARKOVÁ, M. *Psychológia pre manažérsku prax*. Bratislava: Kartprint, 1998. 187 s. ISBN 80-88870-10-1.
- [7] <http://podnikanie.etrend.sk/80674/riadenie-a-kariera> /dostupné k 20.5.2008/
- [8] interné materiály poisťovní

Ing. Zuzana LITTOVÁ, PhD.

Katedra poisťovníctva, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

Dolnozemska cesta 1

852 35 Bratislava, Slovenská republika

zuzana.littvova@euba.sk

VÝVOJ POJISTNÉHO TRHU ŽIVOTNÍHO POJIŠTĚNÍ V ČR VE SROVNÁNÍ S EU

DEVELOPMENT OF THE LIFE INSURANCE MARKET IN THE CZECH REPUBLIC COMPARED TO THE EU

Tat'ána Lyčková

ANOTACE

Pojistný trh životního pojištění je jedním z nejdynamičtěji se rozvíjejících segmentů finančního trhu, jehož rozvinutost vypovídá nejen o vyspělosti dané ekonomiky, ale i životní úrovni obyvatelstva. Předmětem tohoto příspěvku je podat obraz o vývoji pojistného trhu životního pojištění v ČR za posledních šest let na základě vybraných ukazatelů – především předepsaného pojistného a pojištěnosti, zhodnotit jeho tendence a porovnat jeho úroveň s pojistným trhem Evropské Unie.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční trh, pojistný trh, životní pojištění, předepsané pojistné, pojištěnost.

ANNOTATION

Life insurance market is one of the most dynamically developing segments of the financial market. The level of its development predicate about the progressivism of a particular economy and even the living standard of the population. The scope of this article is to describe progression of the life insurance market in the Czech Republic in last six years on the basis of selected indicators – in particular premium and premium/GDP, assess its trends and compare its situation with the insurance market of the European Union.

KEY WORDS

Financial market, insurance market, life insurance, premium, premium/GDP.

ÚVOD

Pojišťovnictví patří mezi významná odvětví každého národního hospodářství a v tomto kontextu je třeba poznamenat, že se pod tímto pojmem rozumí pouze ty instituce a činnosti, které se týkají komerčního pojištění. Základním účelem pojištění je zmírnit či odstranit nepříznivé důsledky vyvolané působením přírodních sil či nežádoucím chováním lidí. Tímto pojišťovnictví plní funkci stabilizátora ekonomické úrovně podniků a životní úrovně obyvatelstva v podmínkách fungování tržního mechanismu.

Životní pojištění má nezastupitelnou úlohu na pojistném trhu každé vyspělé ekonomiky. Historicky nejstarším posláním životního pojištění bylo finanční krytí následků způsobených smrtí pojištěného. Postupným vývojem se však jeho význam rozšiřuje a v současné době slouží ke krytí potřeb financovat jakýkoli pokles běžných příjmů, který je spojen s určitými společenskými změnami během života jedince.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je podat obraz o směru dalšího vývoje životního pojištění v České republice na základě vybraných ukazatelů let 2002-2007 ve srovnání s celoevropskými údaji. Za účelem dosažení vytyčeného cíle budou použity metody analýzy, syntézy a komparace.

VÝSLEDKY

Od samotného vzniku českého pojistného trhu v devadesátých letech 20. století je charakteristický jeho rychlý růst, což se číselně projevuje ve vývoji jednotlivých ukazatelů, především pojištěnosti a předepsaného pojistného. Situace a vývoj na českém pojistném trhu jsou ovlivněny celkovým ekonomickým vývojem, legislativními změnami a také vývojem škodovosti.¹

Pojistný trh v České republice pokračuje i v roce 2007 v pozitivním trendu, jak v oblasti životního, tak také neživotního pojištění – viz následující tabulky 1 a 2. Celkové předepsané pojistné se zvýšilo o téměř 7 %, čímž dosáhlo hodnoty 130 mld. Kč. Z toho životní pojištění činilo 53 mld. Kč, což představuje 14% nárůst oproti roku 2006. Lze tedy říci, že po letech mírné stagnace v letech 2003-2006 životní pojištění opět nastartovalo prudký růst.

Tabulka 1: Předepsané pojistné v ČR a EU v letech 2002-2007.

Předepsané pojistné (mil. Kč)	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkem ČR	90 660	105 946	112 575	117 174	122 121	130 269
Životní pojištění	34 036	41 129	44 201	44 954	47 233	53 865
- podíl v %	38	39	39	38	39	41
Neživotní pojištění	56 624	64 817	68 374	72 220	74 888	76 404
- podíl v %	62	61	61	62	61	59
Celkem EU (25)	20 050 150	20 403 325	21 641 600	23 512 550	25 193 600	-
Životní pojištění	12 302 800	12 210 225	13 121 650	14 689 475	15 689 175	-
- podíl v %	61	60	61	62	62	-
Neživotní pojištění	7 747 325	8 193 100	8 519 950	8 823 100	9 518 725	-
- podíl v %	39	40	39	38	38	

Zdroj: Vlastní zpracování podle: [2] a [4].

Tabulka 2: Tempo růstu předepsaného pojistného v ČR a EU– meziroční index.

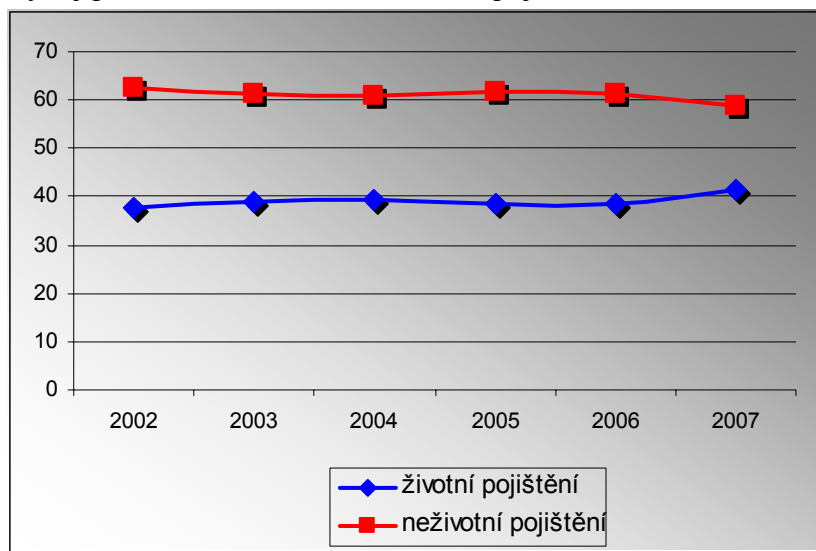
Meziroční změny objemu předepsaného pojistného (meziroční index)	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	02/07
Celkem ČR	116,86	106,26	104,09	104,22	106,67	143,69
Životní pojištění	120,84	107,47	101,70	105,07	114,04	158,26
Neživotní pojištění	114,47	105,49	105,62	103,69	102,02	134,93
						02/06
Celkem EU (25)	101,76	106,07	108,65	107,15	-	125,65
Životní pojištění	99,25	107,46	111,95	106,81	-	127,53
Neživotní pojištění	105,75	103,99	103,56	107,88	-	122,86

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z tabulky 1.

Ve srovnání s celoevropskými údaji je stále patrné jisté zaostávání českého pojistného trhu. Zatímco v České republice činil v roce 2007 podíl životního pojištění na předepsaném pojistném pouhých 41%, v Evropské Unii to bylo v roce 2006 (údaje z roku 2007 nejsou zatím dostupné) celých 62%. Vývoj podílu životního a neživotního pojištění v České republice a v Evropské Unii je zakreslen v grafech 1 a 2.

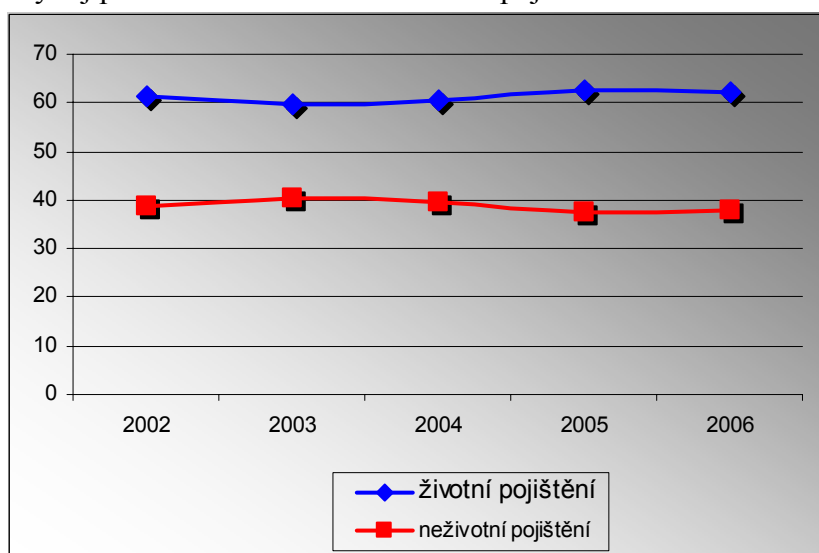
¹ Zpracováno podle [3].

Graf 1: Vývoj podílu životního a neživotního pojištění v ČR v letech 2002-2007.



Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů z tabulky 1.

Graf 2: Vývoj podílu životního a neživotního pojištění v EU v letech 2002-2006



Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů z tabulky 1.

Z grafů 1 a 2 vyplývá inverzní situace co do podílu životního a neživotního pojištění na celkovém předepsaném pojištění v České republice a Evropské Unii. Zároveň je však patrné, že vzhledem k letům 2003-2005, kdy podíl životního pojištění zaznamenával jistou stagnaci, v roce 2007 dochází znovu k oživení a mírnému přiblížení trendu typickému pro západoevropské ekonomiky. Z výše uvedeného je tedy možné předpokládat nárůst významu životního pojištění na úkor toho neživotního i v budoucnosti.

V roce 2006 nedosáhlo tempo růstu předepsaného pojistného takové úrovně, aby se zvýšila celková pojištěnost (měřená jako podíl předepsaného pojistného na HDP) a Česká republika se přiblížila průměrné úrovni tohoto ukazatele v Evropské Unii. Naopak pokračuje v klesající tendenci, přičemž v roce 2006 činila 3,8%, což nepředstavuje ani polovinu průměrné pojištěnosti Evropské Unie. I z hlediska životního pojištění byla zaznamenána jistá stagnace, která však podle údajů v tabulce 3 nepostihla jen český pojistný trh, ale i ten evropský.

Vzhledem k nedostupnosti údajů za rok 2007 se dá jen předpokládat, že v roce 2007 bude tento trend zlomen a celková pojištěnost se opět o něco přiblíží úrovni Evropské Unie.

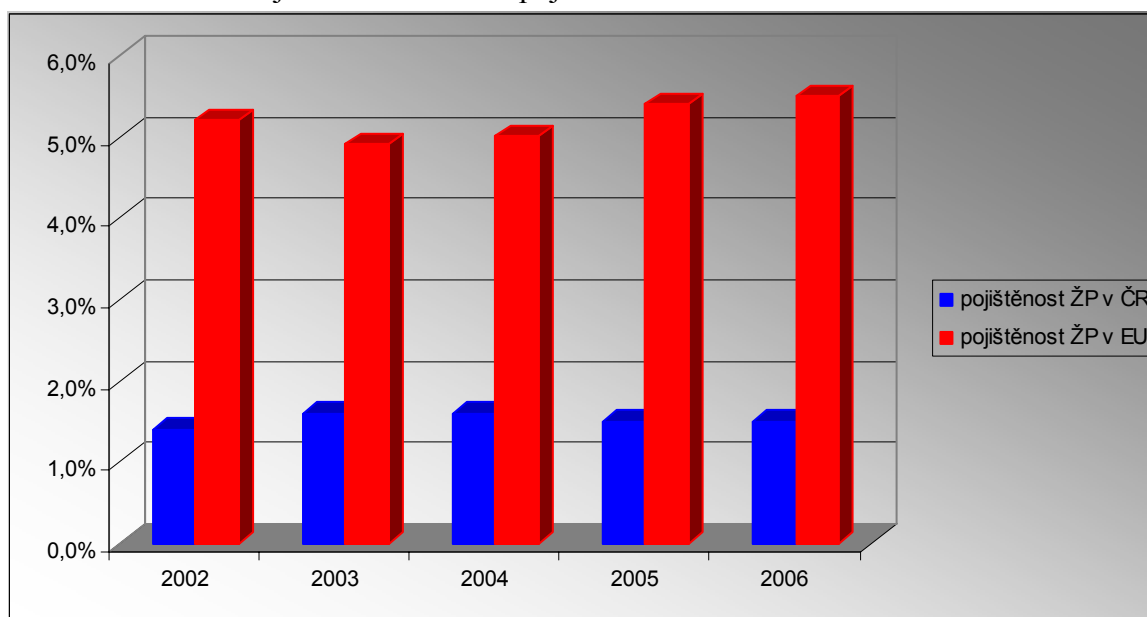
Tabulka 3: Pojištěnost v České republice a Evropské Unii v letech 2002-2006

Pojištěnost (%)	2002	2003	2004	2005	2006
Celkem ČR	3,7%	4,1%	4,0%	3,9%	3,8%
Životní pojištění	1,4%	1,6%	1,6%	1,5%	1,5%
Neživotní pojištění	2,3%	2,5%	2,4%	2,4%	2,3%
Celkem EU (25)	8,1%	8,2%	8,3%	8,7%	8,8%
Životní pojištění	5,2%	4,9%	5,0%	5,4%	5,5%
Neživotní pojištění	2,4%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%

Zdroj: Vlastní zpracování podle [2] a [4].

V následujícím grafu 3 je názorně zakreslen poměr pojištěnosti životního pojištění v České republice k průměrné pojištěnosti životního pojištění v Evropské Unii. Z obrázku vyplývá již výše zmíněné – pojištěnost životního pojištění v České republice představuje asi pětinu průměrné pojištěnosti životního pojištění v Evropské Unii.

Graf 3: Pojištěnost životního pojištění v ČR a EU v letech 2002-2006.



Zdroj: Vlastní zpracování dle údajů z tabulky 3.

ZÁVĚR

Na základě komparace České republiky s Evropskou unií v oblasti pojišťovnictví lze učinit závěr, že zatímco v neživotním pojištění je úroveň českého pojistného trhu téměř srovnatelná s některými západoevropskými zeměmi, oblast životního pojištění skýtá značný potenciál pro rychlý rozvoj. Podíl životního a neživotního pojištění je jedním z ukazatelů životní úrovně obyvatelstva. A právě neustálý nárůst významu životního pojištění je indikátorem toho, že i Česká republika se stává stále vyspělejší zemí, i přesto že životní pojištění, co do svého objemu, ještě nepřekonal neživotní pojištění, jak je tomu v západních ekonomikách.

Zaostávající úroveň českého pojistného trhu životního pojištění za ostatními západoevropskými zeměmi si vysvětlují především dlouholetým obdobím státního paternalismu, který zde přetrvával až do konce 80. let 20. století. Teprve v letech devadesátých se u nás prosazuje liberální proud ekonomického myšlení a praktické hospodářské politiky, který výrazně akcentuje myšlenku svobody jednotlivce, a to včetně vysoké odpovědnosti za jeho přítomnost a budoucnost. S jistotou lze však říci, že český pojistný trh životního pojištění nabral správný směr a ve srovnání s ostatními postkomunistickými zeměmi vykazuje Česká republika vůdčí postavení.

LITERATURA

- [1] ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S. *Pojistný trh*. 1. vyd. Brno: Masarykova Univerzita v Brně, 2005. 105 s. ISBN 80-210-3661-3.
- [2] *Česká asociace pojišťoven* [on-line]. ČAP 2007-2008. Dostupné na WWW: <<http://www.cap.cz>>.
- [3] DANHEL, J. a kol. *Pojistná teorie*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. 332 s. ISBN 80-86419-84-3.
- [4] *Federace evropských asociací pojišťoven* [on-line]. Comité Européen des Assurances. Dostupné na WWW: <<http://www.cea.assur.org>>.
- [5] KOLEKTIV AUTORŮ Z ČAP. *Životní pojištění*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2002. 104 s. ISBN 80-247-0146-4.
- [6] LYČKOVÁ, T. *Komparace pojistných produktů životního pojištění v České republice a ve vybrané ekonomice Evropské Unie*. Diplomová práce 2006.

Ing. Taťána Lyčková
Katedra financí ESF MU
Lipová 41a
602 00 Brno
lyckova.t@seznam.cz

SEKURITIZÁCIA V ŽIVOTNOM POISTENÍ

LIFE SECURITIZATION

Peter Marko

ANOTÁCIA

Sekuritizácia sa v oblasti poisťovníctva využíva na prenos rizika a napomáha k znižovaniu potreby kapitálu pre poisťovne. Pri životnom poistení sekuritizácia zlepšuje návratnosť kapitálu prostredníctvom jeho vyššej efektívnosti a môže tiež byť spojená s daňovými zvýhodneniami. Využíva sa tiež na prenos katastrofických rizík, ako napríklad rizika úmrtnosti, na kapitálový trh.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

dlhopisy pri životnom poistení, kapitálová návratnosť, prenos rizika, riziko úmrtnosti

ANNOTATION

Securitization in insurance industry can be used to transfer risks and it helps to reduce capital requirements for insurers. Life securitization improves return on equity through higher efficiency of capital and it can provide some tax advantages. It can be also used to transfer catastrophic risk, such as mortality risk, to the capital market.

KEY WORDS

life bonds, return on equity, risk transfer, mortality risk

ÚVOD

Sektor poisťovníctva v dnešnej dobe musí byť schopný vysporiadať sa s novými rizikami a subjekty na poistnom trhu sa neustále musia prispôbovať novým podmienkam. Tie sú práve výsledkom príchodu nových rizík, zmenou ich rozsahu, konkurenčného boja a postupnou zmenou pravidiel pre pôsobenie v tejto oblasti.

V takejto situácii sa poisťovne a zaisťovne snažia hľadať nové riešenia a možnosti krytia niektorých rizík a nové spôsoby získavania kapitálu pre ich krytie a pre ďalší rozvoj týchto subjektov. Jednou z možností ako zabezpečiť krytie niektorých rizík (najmä takých, kde hrozia škody katastrofického rozsahu, alebo ktoré by mohli ohroziť finančnú stabilitu poisťovne) a zároveň ako zabezpečiť prísun finančných prostriedkov, je využitie kapitálového trhu.

Poisťovne a zaisťovne môžu využiť kapacitu kapitálového trhu na lepšie rozloženie a roztriešenie rizika. Zároveň poskytuje možnosť získania oveľa väčšieho množstva finančných prostriedkov než poistný a zaistný trh. A to aj napriek tomu, že poistný a zaistný trh sa nedá zo žiadneho pohľadu, a teda ani z pohľadu kapitálových kapacít, považovať za malý. Na celom kapitálovom trhu sa však zúčastňuje množstvo rôznorodých subjektov, ktoré na ňom umiestňujú svoje dočasne voľné finančné prostriedky.

Poisťovne a zaisťovne majú teda dosť možností ako využiť nástroje kapitálového trhu na krytie rizík a na získanie dodatočného kapitálu. Subjekty poistného a zaistného trhu dnes využívajú najmä možnosť sekuritizácie poistných rizík, teda transformáciu týchto rizík do podoby rôznorodých cenných papierov, s ktorými sa dá obchodovať na kapitálovom trhu.

CIEĽ A METODIKA

V tomto príspevku sa zameriavam na možnosť a spôsoby využitia sekuritizácie v rámci životného poistenia, a na ďalší vývoj v tejto oblasti. Využívam pri tom metódu analýzy, dedukcie, syntézy a systémový prístup.¹

VÝSLEDKY

Sekuritizácia sa využíva na prenos rizika a často aj na znižovanie kapitálových nárokov na jednotlivé subjekty. Pri sekuritizácii vlastne dochádza k rozdeleniu portfólia aktív alebo práv k súboru finančných tokov a jeho následnej transformácii do podoby cenných papierov, ktoré sa umiestňujú a s ktorými sa obchoduje na finančnom trhu.²

Sekuritizácia ako taká sa začala používať v sedemdesiatych rokoch, ale v oblasti poisťovníctva sa objavila až na začiatku deväťdesiatych rokov. Postupne sa zvyšuje množstvo takto emitovaných cenných papierov aj počet obchodov s nimi.

V oblasti životného poistenia sa sekuritizácia využíva najmä na získavanie finančných prostriedkov na základe budúcich príjmov, ďalej na dopĺňanie rezerv požadovaných zo strany dohľadných orgánov alebo na prenos niektorých rizík (napríklad nadmerná úmrtnosť alebo naopak dlhovekosť) na kapitálový trh.

Sekuritizácia vnútornej hodnoty

Prostredníctvom vydaných cenných papierov môže poisťovňa získavať finančné prostriedky na základe čistej hodnoty aktív a súčasnej hodnoty budúcich príjmov. Táto forma sa často využíva pri fúziách a akvizíciách na uvoľnenie prostriedkov viazaných v prebratej spoločnosti. Teda na základe jej hodnoty aktív a súčasnej hodnoty jej budúcich príjmov sú vydané cenné papiere, ktoré nakupujú investori. Poisťovňa takto okamžite získava finančné prostriedky viazané v prebratej spoločnosti. Zároveň sa však zaväzuje splácať istinu z týchto cenných papierov a dohodnutý úrok.

Pri takýchto cenných papieroch bývajú stanovené aj niektoré iné podmienky, ako napríklad ak dôjde k neplateniu poisťného poisťovní, nadmernej úmrtnosti alebo naopak dlhovekosti (pri dôchodkovom poistení), tak tá potom nemusí vyplácať stanovený úrok alebo dokonca ani istinu z vydaných cenných papierov. Závisí to od vopred dohodnutých podmienok a poisťovňa okrem toho, že okamžite získava finančné prostriedky, ešte aj prenáša časť rizika na investorov.

Takto získané prostriedky poisťovne najčastejšie využívajú na upisovanie nových rizík, prípravu nových fúzií, akvizícií a ďalší rozvoj. Vývoj rizík v oblasti životného poistenia, najmä v porovnaní s niektorými rizikami v neživotnom poistení, je pomerne stabilný. Investori sú teda dosť naklonení investovaniu do takýchto cenných papierov.

Samozrejme investori s tým preberajú na seba určité riziká súvisiace so životným poistením. Ako som už uviedol nákupcovia týchto cenných papierov na seba preberajú riziko nadmernej úmrtnosti a riziko neplatenia poisťného z vopred dohodnutého súboru poisťných zmlúv. Ak teda dôjde k nižším príjmom poisťovne ako bolo očakávané, či už z dôvodu nadmernej úmrtnosti alebo z dôvodu neplatenia poisťného, platby investorom zo strany poisťovne môžu byť oneskorené, znížené alebo v niektorých prípadoch sa nebudú vyplácať vôbec. Na investorov môže byť okrem spomenutých rizík prenesené aj riziko zmeny úrokovej miery, ak

¹ Príspevok je súčasťou výstupov výskumného projektu VEGA 1/4629/07 „Vývojové trendy v poistnom krytí životných a neživotných rizík“ riešeného na Katedre poisťovníctva NHF EU v Bratislave

² *Innovative financing: life insurance securitisation*. PriceWaterhouseCoopers [online] 2006 [citované 2.5.2008] Dostupné z:

<[http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishations.nsf/docid/D26E84E618B31A5B852570FA0055E4FC/\\$File/lisecuritisation.pdf](http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishations.nsf/docid/D26E84E618B31A5B852570FA0055E4FC/$File/lisecuritisation.pdf)>, s. 2

je niektorá súčasť životného poistenia na ňu naviazaná (napríklad v prípade investičného životného poistenia).

V prípade, že je vývoj v oblasti úmrtnosti a platenia poisťového lepší než sa očakávalo, tak sa to samozrejme obvykle prejaví aj na vyšších príjmoch poisťovne. V takomto prípade poisťovňa vyplatí investorom istinu aj úroky ku ktorým sa zaviazala, ale všetky ostatné zisky, ktoré prevyšujú sumu záväzkov voči investorom si ponecháva poisťovacia spoločnosť.

Na to aby bola sekuritizácia vnútornej hodnoty prítiahlivejšia pre investorov, poisťovacie spoločnosti obvykle stanovujú veľkosť príjmov, ktoré sú postihované ako prvé v prípade nepriaznivého vývoja v rámci súboru poisťných zmlúv. Poisťovňa teda stanovuje časť rizika, ktorú si bude znášať sama a je vopred ohraničená sumou, ktorú použije na krytie strát súvisiacich s týmto vývojom. V prípade, že je táto suma prekročená znášajú nepriaznivý priebeh aj investori.

Najčastejšie sa cenné papiere vydávajú v niekoľkých vrstvách podľa miery rizika, ktoré so sebou nesú. Ak je teda prekročený limit, ktorý si stanovila poisťovňa je postihnutá najskôr najnižšia vrstva cenných papierov. Na tieto cenné papiere je naviazané najvyššie riziko, za čo samozrejme poisťovňa poskytuje najvyššie výnosy v prípade očakávaného resp. pozitívneho priebehu v úmrtnosti a pri platení poisťového.

V prípade negatívneho priebehu sú však ako prvé postihnuté subjekty, ktoré investovali do najnižšej vrstvy cenných papierov. Týmto subjektom poisťovňa redukuje platby, prípadne istinu a úroky nevypláca vôbec. V prípade, že tieto prostriedky sú postačujúce na krytie strát, ďalšie vrstvy už nie sú postihované a pri nich pokračujú dohodnuté výplaty. V prípade, že ani tieto prostriedky nie sú postačujúce, je postihovaná ďalšia a ďalšia vrstva, až kým nie je sú finančné dôsledky negatívneho priebehu úplne vykryté.

Sekuritizácia a krytie požadovaného kapitálu

V niektorých krajinách sú kapitálové požiadavky na poisťovne väčšie než je z ekonomického hľadiska potrebné. V takomto prípade sa poisťovne snažia získať kapitál prostredníctvom emisie cenných papierov a to v hodnote rozdielu medzi požadovanými rezervami a ekonomicky opodstatnenými rezervami. Veľmi často to poisťovacie spoločnosti nerobia samé, ale využívajú špecializované subjekty, prostredníctvom ktorých prebieha emisia (Special Purpose Vehicle).

Finančné prostriedky na krytie nadmerných požiadaviek teda neposkytuje poisťovňa, ale investori. Tento spôsob sekuritizácie sa využíva najmä v Spojených štátoch amerických. Môže byť však tiež spôsobom ako zabezpečiť dostatočný kapitál pri pripravovaných pravidlách týkajúcich sa solventnosti poisťovní.

Ak dôjde k zhoršeniu v oblasti úmrtnosti, tak poisťovňa potrebuje prostriedky na vyplácanie poisťných plnení. Najskôr sa vždy používajú prostriedky z rezerv poisťovacej spoločnosti a len v prípade, že sú kapacity týchto rezerv vyčerpané, použijú sa aj prostriedky získané od investorov. Investori sú takto zabezpečení a prostriedky, ktoré od nich získala poisťovňa sa použijú len v extrémnych prípadoch.

Prenos rizika extrémnej úmrtnosti alebo dlhovekosti

Prostredníctvom sekuritizácie sa poisťovacie spoločnosti v oblasti životného poistenia môžu zabezpečiť pre prípad extrémnych úmrtí, napríklad v dôsledku rôznych pandémieí, alebo pre prípad značného zvýšenia dĺžky života.

Investori najčastejšie nakupujú parametrické cenné papiere naviazané na určitú hodnotu úmrtnosti alebo dĺžky života. V prípade, že sú tieto parametre prekročené, dochádza k redukcii platieb zo strany poisťovní voči investorom. Preto preferujú investície do veľkých a dobre diverzifikovaných portfólií poisťných zmlúv, kde je riziko nadmernej úmrtnosti alebo dlhovekosti značne zmenšené.

Ak by išlo o cenné papiere, ktoré sú naviazané na určitú výšku strát spojenú s nepriaznivým vývojom, investori by pravdepodobne uprednostňovali dobrú geografickú diverzifikáciu portfólia poistných zmlúv. Takýto druh cenných papierov však nebol žiadnou poisťovacou spoločnosťou zatiaľ emitovaný.

Budúcnosť sekuritizácie pri životnom poistení

Sekuritizácia vykazuje značný rast popularity vo vyspelých krajinách a to ako u poisťovní tak aj u investorov. Pre poisťovne je zaujímavé najmä získavanie kapitálu a presun časti rizika na iné subjekty, pre investorov zase výnosy a riziko, ktoré je úplne iného charakteru než riziko v ich portfóliu cenných papierov. To slúži na diverzifikáciu ich portfólia.

Sekuritizácia v životnom poistení sa začala využívať v Spojených štátoch amerických na získavanie kapitálu požadovaného zo strany dohľadu. Táto forma získavania kapitálu je častá aj v dnešnej dobe. Prechod na pravidlá pre poistný sektor v rámci Solvency II môže spôsobiť nárast využívania sekuritizácie aj v Európe. Očakáva sa, že Solvency II bude brať do úvahy väčšie množstvo nástrojov na zmiernenie a transfer rizika než Solvency I. To môže mať za následok menšie kapitálové požiadavky na poisťovne pri vhodnom využití sekuritizácie.

Poisťovne a penzijné fondy sa čoraz častejšie stretávajú nie len s rizikom nadmernej úmrtnosti, ale aj s rizikom dlhovekosti. Týka sa to teda najmä súkromných dôchodkových schém a krajín, kde sa najviac používajú. Aj v tomto prípade by sa prostredníctvom transformácie rizika do podoby cenných papierov a ich predajom na kapitálovom trhu, dalo riziko, ktoré podstupujú poisťovacie spoločnosti značne zmierniť. Zatiaľ však neboli vydané žiadne dlhopisy naviazané na parameter dĺžky života. Toto riziko je však dosť veľké a rezervy poisťovní na výplatu dôchodkov sú značné, o penzijných fondoch ani nehovoriac.

Stále je obrovský potenciál pre ďalšie transakcie súvisiace so sekuritizáciou vnútornej hodnoty ako aj so získavaním požadovaného kapitálu. V oblasti katastrofických rizík, čiže najmä rizika úmrtnosti je celková hodnota takýchto vydaných dlhopisov len zlomkom celkovej zaistenej hodnoty. Samozrejme v tomto prípade má zrejme význam len sekuritizácia v oblasti rizika extrémnej úmrtnosti.

ZÁVER

Sekuritizácia predstavuje zatiaľ nie celkom využitý zdroj prostriedkov pre poisťovne na rôzne účely a kapitálový trh by bolo možné vo väčšej miere využiť na transfer a krytie časti rizík. Samozrejme treba brať do úvahy ešte stále dosť vysoké transakčné náklady, ktoré odrádzajú niektoré poisťovne a investorov od sekuritizácie rizík. Náklady by sa však pravdepodobne mali znižovať s postupným nárastom objemu takýchto obchodov a so zavádzaním nových pravidiel pre oblasť poisťovníctva v niektorých krajinách. Prekážkou by ešte mohla byť istá neštandardnosť takýchto transakcií, čo by však mal byť len dočasný jav a zrejme bude prekonaný výhodami, ktoré prináša pre obe strany.

V oblasti životného poistenia sa sekuritizácia využíva skôr na získavanie kapitálu než na transfer rizika. Presun rizika je však vždy súčasťou predávaných cenných papierov, ale obvykle nebýva základným motívom pre uzavretie obchodu. V oblasti neživotného poistenia sa sekuritizácia využíva najmä na krytie katastrofických rizík. Takéto krytie je však čoraz významnejšie aj v oblasti životného poistenia a to hlavne v súvislosti s rôznymi pandémiami a s tým súvisiacou vysokou úmrtnosťou. Poisťovne si tieto riziká uvedomujú a začínajú hľadať spôsoby krytia týchto extrémnych rizík.

Sekuritizácia rizík bude zrejme jedným z nástrojov, ktoré budú poisťovne využívať pri krytí niektorých špecifických rizík a v oblasti životného poistenia bude pokračovať trend získavania kapitálu prostredníctvom emisie cenných papierov naviazaných na poistné riziká.

LITERATÚRA

- [1] STERN, J., ROSENBLATT, W., NADELL, B., ANDRUSCHAK, K. M.: *Insurance Securitizations: Coping With Excess Reserve Requirements Under Regulation XXX*. Journal of taxation and regulation of financial institutions [online] Júl, august, 2007, Volume 20, No 6 [citované 25.4.2008] Dostupné z: <<http://www.stroock.com/SiteFiles/Pub529.pdf>>
- [2] *ART Risk Transfer to the Capital Markets*. [online] MunichRe [citované 18.4.2008] Dostupné z: <http://www.munichre.com/publications/302-03011_en.pdf>
- [3] *Securitization - new opportunities for insurers and investors*. Sigma SwissRe [online] 2006, No 7 [citované 18.4.2008] Dostupné z: <http://www.swissre.com/resources/fc02f680455c6b548a5fba80a45d76a0-sigma7_2006_e.pdf>
- [4] *Innovative financing: life insurance securitisation*. PriceWaterhouseCoopers [online] 2006 [citované 2.5.2008] Dostupné z: <[http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishings.nsf/docid/D26E84E618B31A5B852570FA0055E4FC/\\$File/lisecuritisation.pdf](http://www.pwc.com/extweb/pwcpublishings.nsf/docid/D26E84E618B31A5B852570FA0055E4FC/$File/lisecuritisation.pdf)>
- [5] *ART Insurance derivatives*. [online] MunichRe [citované 18.4.2008] Dostupné z: <http://www.munichre.com/publications/ART_Insurance_derivates_en.pdf>
- [6] *ART Integrated risk management*. [online] MunichRe [citované 18.4.2008] Dostupné z: <http://www.munichre.com/publications/ART_Integrated_risk_management_en.pdf>

Ing. Peter Marko

Ekonomická univerzita v Bratislave, Národohospodárska fakulta, Katedra poisťovníctva

Dolnozemska cesta 1

Bratislava

peter.marko@euba.sk

POJISTNÁ OCHRANA PODNIKU V KONTEXTU ŘÍZENÍ RIZIK

BUSINESS INSURANCE PROTECTION OF RISK MANAGEMENT INTERMS

Dana Martinovičová

ANOTACE

Riziko správného rozhodnutí je nedílnou součástí většiny manažerských aktivit. Neustálé přemýšlení o budoucnosti, o rizikových faktorech ovlivňující činnost podniku a o reakcích podniku na tyto faktory by mělo být nedílnou součástí řízení podniku, a významně se tak podílet na zabezpečování jeho podnikatelské prosperity. Řízení rizika by mělo být v první řadě strategickým řízením, jež má v dostatečném předstihu a možnými variantami zajistit schopnost podniku reagovat na budoucí možné situace. Současně má toto řízení omezit možné nepříznivé důsledky rizikových situací na obchodní činnost podniku a také na jeho samotnou existenci. Jedním z opatření, které minimalizuje následky škodných událostí, je pojištění.

KLÍČOVÁ SLOVA

riziko, risk management, pojištění, podnik

ANNOTATION

The risk of the right decision is an important part of most manager's activities. Perpetual speculation about future, risk factors influencing the company's activities and responses on these factors should be significant part of administration. It should be concerned in the security of company's fortune. Previously, the risk management should be the strategy which should ensure company's ability for reaction to the potential future situations in advance. The management should also limit eventual unpropitious implications of risk situations of company's commercial activity and its existence itself. One of the preventions, which minimalize the implications of harmful, events is insurance.

KEY WORDS

risk, risk management, insurance, company

ÚVOD

Systematické řízení rizik má vliv na ekonomické výsledky podniku a tím samozřejmě také na jeho hodnotu. Tento vliv se projevuje na úrovni primární a na úrovni sekundární. Primární úroveň je dána například zkvalitněním strategických rozhodnutí, získáním konkurenčních výhod, zvýšením důvěry. Sekundární úroveň je prezentována omezením ztrát či snížením nákladů na pojistnou ochranu. Vše se pak projevuje v hospodaření (ekonomických výsledcích) jakéhokoli podnikatelského subjektu.

CÍL A METODIKA

Príspevek si klade za cíl upozornit na vzájemné vazby mezi řízením rizik a pojistnou ochranou podniku. Komerční pojištění je jedním ze způsobů finančního krytí následků škodných událostí. Při zpracování příspěvku byly použity obecně-vědní metody, a to především analýza, syntéza, komparace, indukce a dedukce. Základními zdroji informací byly odborné publikace a vybrané studijní texty zabývající se touto problematikou. Příspěvek

vznikl jako součást projektu „Metodická a obsahová inovace výuky předmětu Nauka o podnikání (FRVŠ č. 2124/2008)“.

VÝSLEDKY

„Riziko představuje možnost vzniku určité škody v průběhu určité doby, u určitého podnikatelského subjektu a v určitém prostředí, a to v důsledku anomálie (poruchy) v jeho běžném, normálním, bezporuchovém vývoji, a je vyjádřitelná v peněžních nebo jiných jednotkách.“¹

Rizika podnikatelského subjektu je možné členit podle mnoha hledisek. Za nejdůležitější klasifikace rizik považuje autorka následující

- rizika podle výskytu - podle toho, zda se vyskytují po celou dobu podnikatelské činnosti nebo pouze v určitých fázích;
- rizika podle míry ovlivnitelnosti - podle toho, zda se jejich příčiny vyskytují v dotyčném podniku samotném, nebo jsou-li součástí podnikového okolí;
- rizika podle věcného obsahu - podle toho, jakých stránek fungování podnikatelského subjektu se týkají a dají se odvodit z tzv. podnikových funkcí (resp. činností);
- rizika podle velikosti - na základě závažnosti a četnosti;
- rizika podle pojistitelnosti - na základě plnění čtyř základní kritérií (identifikovatelnost rizika, vyčíslitelnost rizika, ekonomická přijatelnost rizika, nahodilost rizika).

Podnikatelský subjekt je od svého založení ohrožován portfoliem rizik. Působení jednotlivých rizik má pak značný vliv na ekonomické výsledky podniku a tedy i na jeho prosperitu a konkurenceschopnost.

Řízení rizik podnikatelského subjektu

Přemýšlení o budoucnosti, o rizikových faktorech ovlivňujících činnost podniku, o reakcích podniku na tyto faktory, by mělo být nedílnou součástí řízení podniku, a významně se tak podílet na zabezpečování jeho podnikatelské prosperity - přežití v náročném konkurenčním a značně proměnlivém prostředí.

Řízení rizik je proces, při němž se podnikatelský subjekt snaží

- zamezit působení již existujících i budoucích rizik;
- navrhuje řešení, která pomáhají minimalizovat účinek nežádoucích vlivů;
- navrhuje řešení, která umožňují využít příležitosti působení pozitivních vlivů.

Řízení rizik je také chování, které má za cíl optimalizovat působení daného subjektu v prostředí, v němž se nalézá, a to v přítomnosti i v budoucnosti. Čím vzdálenější je doba nebo okamžik, pro který zamýšlíme riziko řídit, tím náročnější jsou postupy a tím méně spolehlivé jsou odhady.

Při úvahách o zavedení risk managementu do podniku je možné uplatnit tři základní hlediska

1. management rizika je vyvolán vnitřní potřebou organizace (snižování nákladů spojených s minimalizací rizika či s jejich transferem, omezení ztrát včasným varováním, zvýhodnění organizace v úvěrových a jiných finančních jednáních);
2. management rizika je vyvolán vnějšími požadavky (investoři, zákazníci, finanční instituce, auditori, regulátoři, a to např. stát, EU – Basel II, Solvency II);
3. management rizika je vyžadován komerčním prostředím (zlepšení image a ratingu, získání výhody proti konkurenci, která rizika neřídí).²

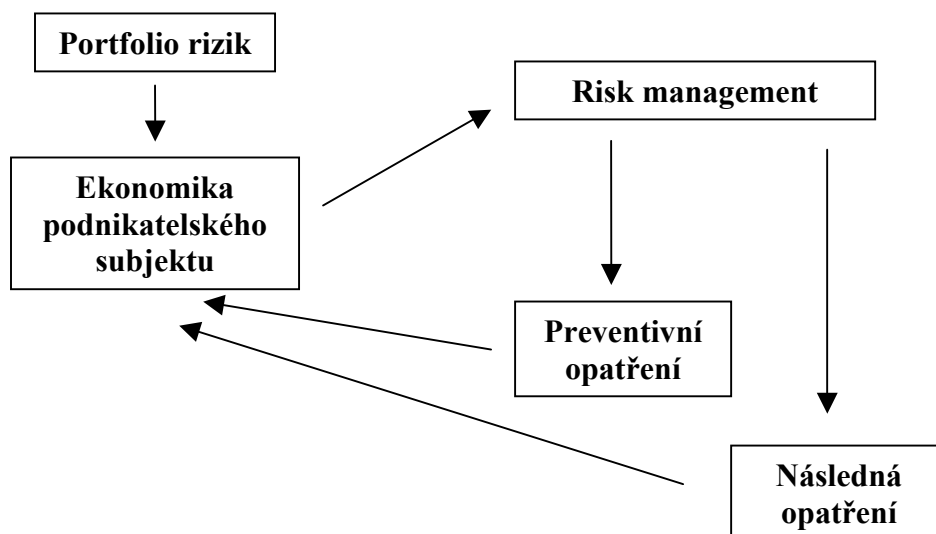
K minimalizaci rizik nabízí risk management v podstatě dvě skupiny opatření, a to

- opatření preventivního charakteru (minimalizace rizik),
- opatření následného charakteru (minimalizace následků realizace rizik).

¹ Dle lit. Martinovičová (2007a)

² Dle lit. Tichý (2006)

Na následujícím obrázku jsou schématicky znázorněny vazby risk managementu a ekonomiky podnikatelského subjektu.



Obr. 1 Vazby risk managementu a ekonomiky podnikatelského subjektu³

Pojištění podnikatelských subjektů

K opatřením následného charakteru patří také pojištění. Pojištění podnikatelských subjektů pomáhá řešit rizikové situace vznikající v důsledku anomálie v běžném bezporuchovém vývoji. V této souvislosti pojištění přesouvá (poskytuje) potřebné finanční zdroje a snaží se tak o udržení ekonomické stability podnikatelských subjektů.⁴

Každý výkyv v ekonomické situaci podnikatelských subjektů má bezprostřední vliv na zájem o pojištění či pojistný zájem. Pojišťování je nejstarší technicko-ekonomický obor, kde se použilo systematické vyšetřování rizik, protože bez znalosti rizika pojišťovat nelze.

Zájem o pojištění představuje reálné právo pojistit se a znamená to, že osoba dojednávající pojištění má určitý, právně uznávaný vztah k předmětu pojištění. Proto se hovoří o vztahu vlastníka či o půjčce předmětu.

Z charakteru pojistného produktu vyplývá, že poptávka po pojištění má tzv. negativní podobu. Podnikatelský subjekt se nepojišťuje s cílem, aby došlo k pojistné události. Podstatná je však snaha o minimalizaci následků škodních událostí, a tím také zmírnění vlivu na ekonomiku podniku.

Pojistný zájem je kromě přímé existence rizika ovlivňovaný závažností rizika, četností událostí, výškou ztráty a cenou pojištění. Svou úlohu zde sehrávají i zvyklosti a zkušenosti klientů, přičemž v určité etapě ekonomicko-sociálního vývoje je rozhodujícím kritériem často právě cena pojištění. Je také obvyklé, že čím je četnost událostí a závažnost rizika vyšší, tím je i pojistný zájem vyšší a naopak.

ZÁVĚR

Riziko v podnikání má dvě stránky, a to stránku pozitivní a stránku negativní. Pozitivní stránka je spojována s nadějností úspěchu, uplatněním na trhu a dosažením vysokého zisku. Tato stránka podnikání je určitým hnacím motorem fungování a rozvoje tržní ekonomiky. Negativní stránka se pak projevuje nebezpečím dosažení horších hospodářských výsledků, než podnikatelský subjekt předpokládal, popřípadě ztrátami a v krajním případě i bankrotem.

³ vlastní konstrukce autorky

⁴ Dle lit. Martinovičová (2007b)

Risk manažer se nemůže spokojit s řešením individuálního rizika a jeho optimalizací, ale musí řešit portfolio rizik. Řešení negativních důsledků rizik patří k velmi významným cílům a zkoumání managementu podnikatelských subjektů, ale i jejich vlastníků.

Pojišťovnictví je považováno za odvětví poskytující pojistnou ochranu. Hovoří se také o obchodu s důvěrou. Klienti si za zaplacené pojistné kupují finanční krytí důsledků událostí, které mají nahodilý charakter a nastanou v budoucnu. Dochází tedy k časovému rozdílu mezi placením pojistného a výplatou pojistného plnění.

Při sjednávání pojištění se obvykle objevují dvě protichůdné tendence

- většina komerčních pojišťoven je vedena snahou kvalitně a dostatečně zabezpečit pojistné krytí svého klienta, a proto se může zdát navrhovaná výše pojistného příliš velká;
- klient (pojistník resp. pojištěný) je veden snahou na pojistném ušetřit a usiluje o co nejnižší pojistné, ale současně s tím vyžaduje vysoké pojistné plnění v případě pojistné události.

Základním úkolem pojištění je působit jako mechanismus přenosu (transferu) rizika. Pojištění samo o sobě nezabrání realizaci žádného rizika, ale může přispět k zabezpečení určité náhrady, jím způsobené ztráty.

„... pokud je riziko pojistitelné, měl by ekonomický subjekt této skutečnosti využít a v intencích procesu risk managementu přenést závažné finanční důsledky realizace rizik na pojišťovnu.“⁵

LITERATURA

- [1] BENEŠ, J., MARTINOVIČOVÁ, D. *Krizový management*. 1. vyd. Brno: CERM, 2004. 91 s. ISBN 80-214-2736-1.
- [2] ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S. *Pojišťovnictví*. 2. přeprac. vyd. Brno: ESF MU, 2006. 131 s. ISBN 80-210-3990-6.
- [3] DAŇHEL, J. a kol. *Pojistná teorie*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. 332 s. ISBN 80-86419-84-3.
- [4] DUCHÁČKOVÁ, E. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 178 s. ISBN 80-86119-92-0.
- [5] MARTINOVIČOVÁ, D. Teoretické aspekty postupu řešení negativních důsledků rizik pomocí pojištění. *E+M Ekonomie a management*, 2007a, roč. X., č. 2, s. 75-83. ISSN1212-3609.
- [6] MARTINOVIČOVÁ, D. *Pojištění podnikatelských subjektů*. 1. vyd. Ostrava: KEY Publishing, 2007b. 235 s. ISBN 978-80-87071-80-3
- [7] SMEJKAL, V., RAIS, K. *Řízení rizik*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. 270 s. ISBN 80-247-0198-7.
- [8] TICHÝ, M. *Ovládání rizika. Analýza a management*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 396 s. ISBN 80-7179-415-5.
- [9] VEBER, J. a KOL. *Management. Základy – prosperita – globalizace*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2000. 700 s. ISBN80-7261-029-5.

Ing. Dana Martinovičová, Ph.D.

Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská

Kolejní 2906/4, Brno

martinovicova@fbm.vutbr.cz

⁵ Dle lit. Daňhel (2005, s. 37)

FINANCOVANIE DÔCHOKOVÉHO ZABEZPEČENIA NA SLOVENSKU

FINANCING OF PENSION SECURITY IN SLOVAKIA

Eva Rievajová, Silvia Ošková, Eva Pongráczová

ANOTÁCIA

Každá krajina stojí pred otázkou ako ďalej financovať svoje povinné dôchodkové zabezpečenie. Príčin je niekoľko: starnutie populácie, globalizácia, nezamestnanosť, rastúca konkurencia na svetových trhoch atď. Slovenská republika nie je výnimkou a preto pristúpila k reforme dôchodkového zabezpečenia. K povinnému priebežne financovanému dôchodkovému poisteniu zaviedla kapitalizačné sporenie na individuálnych účtoch a doplnkové dôchodkové sporenie. Nosnou časťou príspevku je práve III. pilier dôchodkového systému na Slovensku, ktorý je založený na pravidelnom sporení občana, ktorý môže využiť niekoľko finančných produktov: doplnkové dôchodkové sporenie, kapitálové garantované životné poistenie, kapitálové investičné životné poistenie, sporenie cez podielové fondy a bankové vklady.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

starnutie populácie, globalizácia, reforma dôchodkového zabezpečenia, priebežné financovanie, kapitalizačné sporenie, III. pilier dôchodkového systému

ANNOTATION

Every country face the question: How will we finance pension security? Reasons are several: aging of population, globalization, unemployment, rising competitive in the world market ... The Slovak Republic started the reform of pension security. It established capitalization saving and supplementary pension saving towards compulsory PAYG financing. The main topic of paper is III. pillar of pension system in Slovakia that is based on regularly saving of individual. Citizen can choose from different financial products: supplementary pension saving, capital guaranteed life insurance, capital investing life insurance, joint funds, bank deposits.

KEY WORDS

aging of population, globalization, reform of pension security, PAYG financing, capitalization saving, III. pillar of pension system

ÚVOD

Všetky štáty Európy stoja pred otázkou, ako v budúcnosti financovať svoje povinné dôchodkové zabezpečenie alebo poistenie. Dôvodov je niekoľko a všetky súvisia so starnutím obyvateľstva, s globalizáciou ekonomiky, s rastúcou konkurenciou na svetových trhoch a s vysokou nezamestnanosťou. Ukazuje sa, že existujúce systémy, rozvinuté najmä po druhej svetovej vojne a založené na priebežnom financovaní, sa dostávajú do finančných kríz, kladú čoraz vyššie nároky na daňových poplatníkov resp. ekonomicky aktívnu populáciu a stávajú sa čoraz väčšou záťažou podnikateľov. Zvyšuje sa počet dôchodcov, rastú dôchodky ako dôsledok valorizácie spojenej s infláciou, a pritom sa starnutím obyvateľstva, ako aj nezamestnanosťou znižuje počet tých, ktorí do systému platia. Pritom rastie ich celkové zaťaženie, čo je nepriaznivé v podmienkach globalizujúcej sa ekonomiky. Predpokladá sa, že

tieto trendy sa budú aj naďalej vyvíjať nepriaznivo a Slovensko v tomto smere nie je výnimkou.

CIEĽ A METODIKA

Cieľom príspevku je poukázať na problém financovania dôchodkových sústav, porovnať jednotlivé schémy financovania a priblížiť dôchodkový systém na Slovensku so zameraním na tretí pilier dôchodkového zabezpečenia. Pri písaní príspevku sme využili komparáciu dvoch základných sústav financovania dôchodkov ako aj analýzu jednotlivých sporiacich produktov.

Spôsoby financovania dôchodkových systémov

Najčastejšie sa stretávame s dvomi základnými spôsobmi financovania a to s priebežným a kapitalizačným spôsobom. Okrem týchto základných sa vyskytujú aj ďalšie spôsoby financovania. Tieto sú však spravidla odvodené od uvedených dvoch spôsobov, pričom zohľadňujú ďalšie faktory ako napr. spôsob vyberania príspevkov, ich prerozdelenia a investovania, organizačnú štruktúru celého systému a iné.

Priebežný spôsob financovania označovaný skratkou PAYG (z anglického pay as you go) je charakteristický tým, že finančné prostriedky vybrané buď formou daní alebo špeciálnych odvodov na dôchodok sú okamžite použité na vyplácanie dôchodkov. Ide tu o tzv. medzigeneračný transfer, keď aktívna časť populácie financuje dôchodky neaktívnej časti. Tento spôsob prerozdelenia prostriedkov určených na dôchodky vytvára určité napätie medzi poberateľmi dávok a platcami odvodov. Zdrojom tohto napätia je protichodnosť záujmov. Poberatelia dôchodkov majú záujem na zvyšovaní dávok, zatiaľ čo platcovia sa snažia odvieť do dôchodkového systému čo najmenej.

Priebežne financovaný dôchodkový systém je funkčný, pokiaľ je možné výplaty dôchodkov pokrývať z vybraných peňazí. akonáhle nároky na dôchodky prevýšia sumu vybraných odvodov, vzniká finančný deficit a hrozba skrytého dlhu. Ide o dlh dôchodkového systému, ktorý na prvý pohľad nemusí byť viditeľný, avšak je zabudovaný v systéme, ktorý sľubuje vyplatiť budúcim generáciám dôchodkové dávky, na ktoré nebude mať finančné prostriedky vzhľadom na demografický vývoj. Uvedené problémy priebežného spôsobu financovania dôchodkov majú aj ďalšie negatívne dopady na ekonomiku. To, že systém je čoraz nákladnejší a odčerpáva stále viac prostriedkov spôsobuje, že produktívne verejné výdavky sa obmedzujú a súčasne dochádza k vytláčaniu súkromných investícií.

Podľa V. Kreidla (1997, s. 837) priebežný systém financovania má dopady najmä na:

trh práce, kde rast odvodov môže spôsobiť jednak pokles čistej mzdy, alebo pri nepružnosti miezd povedie k zvyšovaniu nezamestnanosti, dostupnosť a štruktúru kapitálu, pretože priebežný systém nie je systémom sporenia na dôchodok, čím sa znižuje kapitálová vybavenosť štátu a bohatstvo krajiny, kapitálové trhy, financovanie verejných statkov, ktoré sú zabezpečované zo štátneho rozpočtu a preto v prípade, že vláda je nútená zvyšovať výdavky na dôchodky, resp. zabezpečovať ich financovanie rastúcim deficitom štátneho rozpočtu, obmedzuje výdavky na verejné statky.

Okrem demografických a s nimi spojených finančných problémov má priebežný spôsob financovania dôchodkov aj ďalšiu negatívnu črtu, ktorá je viac z oblasti politickej ako ekonomickej. Systém stanovenia výšky odvodov, ako aj spôsob výpočtu dôchodkov, je spravidla upravovaný zákonmi, ktoré sa však často krát menia práve z dôvodov politických.

Určitým variantom priebežne financovaného systému je v súčasnosti, vo viacerých krajinách uplatňovaný tzv. priebežný príspevkovo definovaný systém NDC (National defined contribution). Tento systém je založený na poistnej matematike. Príspevky do systému sú kumulované na virtuálnych účtoch a úročené stanovenou úrokovou mierou. Pri odchode do dôchodku sa jeho výška vypočíta ako podiel naakumulovaných prostriedkov a očakávanej

doby dožitia. Dôchodok každého účastníka systému závisí od skutočnej výšky odvodov a od výkonnosti ekonomiky. Závislosť je definovaná matematickým vzorcom, ktorý zabezpečuje, že vyplácané dávky sú primerané a systém je dlhodobu finančne udržateľný. Keďže ide o priebežný systém z vybraných príspevkov na dôchodok, sa rovnako ako pri klasickom PAYG systéme, financujú dôchodky súčasných dôchodcov. Zakomponovanie princípu individuálnych účtov do systému má skôr motivačný charakter. NDC zostáva vo svojej podstate stále priebežne financovaným systémom, ktorý má inak nastavené parametre.

Systém vytvárania kapitálových rezerv, alebo zjednodušene nazývaný kapitalizačný spôsob financovania znamená, že aktívna časť populácie si zo svojich terajších príjmov sporí na financovanie svojich potrieb v starobe. Svojimi úsporami tak vytvára zásobu kapitálu vo forme dôchodkových aktív, ktorú po odchode do dôchodku predá za doživotne vyplácanú anuitu. Treba zdôrazniť skutočnosť, že práve prostriedky kumulované na osobných účtoch obyvateľov vytvárajú dlhodobé finančné zdroje ekonomiky, ktoré sa postupne menia na investície a napomáhajú tak rastu ekonomiky.

Tab.1 Verejné výdavky na dôchodky

Štát	Belgicko	Dánsko	Nemecko	Grécko	Španielsko	Francúzsko	Írsko	Taliansko
2000	9,9	10,4	11,8	12,6	9,4	12,1	4,6	13,8
2010	8,4	12,1	11,2	11,9	9,0	11,7	5,5	13,4
2020	9,5	13,1	12,4	14,0	9,6	13,6	6,7	13,9
2030	11,0	13,4	14,2	16,8	12,0	14,7	7,4	14,4
2040	11,3	12,8	14,5	20,2	15,2	14,8	8,3	14,5
2050	11,1	11,8	14,0	20,6	16,2	14,8	8,2	14,4
Štát	Rakúsko	Fínsko	V.Británia	Švédsko	Holandsko	Portugalsko	SR	EÚ
2000	14,5	11,3	5,5	9,0	7,9	9,8	6,7	10,4
2010	14,4	11,6	4,8	9,2	9,2	11,7	8,3	10,0
2020	14,7	13,6	4,4	10,0	11,5	12,8	9,5	10,9
2030	15,8	15,1	4,4	10,4	13,3	13,2	11,5	12,0
2040	15,2	15,4	4,2	10,4	13,9	13,2	13,0	12,3
2050	13,5	15,6	3,8	9,9	13,4	12,5	15,0	12,0

Zdroj: Eurostat

Určitou nevýhodou takto nahromadených úspor je to, že akékoľvek ďalšie prerozdelenie týchto prostriedkov je vylúčené. Hrozbu úplného zániku princípu solidarity, by pri tomto spôsobe financovania mal odstrániť štát, a to garanciou určitého minimálneho dôchodku pre tých, ktorí si počas života neboli schopní na dôchodok nasporiť.

Tab. 2 Porovnanie priebežného a kapitalizačného systému financovania

system	priebežný	kapitalizačný
	<ul style="list-style-type: none"> - okamžitá výplata dávok - minimálny vplyv inflácie - väčšie výnosy z investícií (pokiaľ je rast miezd rýchlejší ako rast úrokovej miery) 	<ul style="list-style-type: none"> - menej deformujúci status občanov - väčšia transparentnosť výdavkov - možnosť zvýšenia budúcich výdavkov
	<ul style="list-style-type: none"> - nevytvára nové prostriedky - neefektívny dopad na sporenie - demotivácia na trhu práce 	<ul style="list-style-type: none"> - dlhá implementačná doba - zvýšený sklon k úsporám a celkové zníženie spotreby - problematické riadenie veľkých fondov (politický vplyv)

Zdroj: Greve B., 1991

K najvýznamnejším výhodám kapitalizačného spôsobu financovania, z pohľadu občana, patrí vlastnícke právo na odvedené prostriedky, ktoré sa zhromažďujú a zhodnocujú na osobnom účte dôchodkového sporenia. S vlastníckym právom je potom spojená možnosť použitia prostriedkov podľa slobodného rozhodnutia v prípade, že sa na účte nazhromaždí suma, ktorá by majiteľovi zabezpečovala minimálny dôchodok. V praxi to znamená, že občan môže odísť do dôchodku aj skôr ako je zákonom určený dôchodkový vek, pokiaľ si už na dôchodok nasporil.

Oba spôsoby financovania majú svoje výhody i nevýhody a preto ich využitie je vo veľkej miere závislé od konkrétnych ekonomických, sociálnych, demografických i politických podmienok tej ktorej krajiny.

Spoliehanie sa na jediný zdroj financovania dôchodkového systému je značne rizikové. Dôkazom toho sú aj skúsenosti s dôchodkovými systémami mnohých krajín, ktoré už dnes jednoznačne hovoria nielen o rizikovitosti, ale aj o neefektívnosti používania výlučne jedného spôsobu financovania. Z uvedeného vyplýva, že kombinácia oboch spôsobov, pre ktorú sa používa názov kombinovaný alebo zmiešaný spôsob financovania, je optimálnym riešením financovania dôchodkového systému.

Zreformovaný systém dôchodkového zabezpečenia v SR sa skladá z priebežného (1. pilier), kapitalizačného (2. pilier) a dobrovoľného (3. pilier) piliera.

Tab. 3 Tri dôchodkové piliere

Pilier	Kde	Charakteristika	Odvody (% hrubého príjmu)
Prvý	Sociálna poisťovňa	dôchodok počítaný podľa stanoveného vzorca, povinná účasť, pravidelne valorizovaný,	18 / 9 (1)
Druhý	dôchodkové správcovské spoločnosti	do polovice roka 2006 možnosť rozhodnúť sa, potom povinná účasť pre nových pracujúcich, od 1.1.2008 na pol roka dobrovoľná účasť, zhodnotenie podľa investičných schopností správcu, výnosy sa zatiaľ nezdaňujú, štátom regulovaná alokácia úspor	9
Tretí	doplňkové dôchodkové spoločnosti	možnosť odpočtu 12 tis. Sk z daňového základu (2)	dobrovoľné
	životné poisťovne	výnosy z týchto sporení sa zdaňujú	dobrovoľné
	obchodníci s cennými papiermi		dobrovoľné
	banky		dobrovoľné
	správcovské spoločnosti		

(1) Ak sa občan rozhodne pre vstup do 2. piliera je odvod 9 %. Ďalšie 2 % klient odvádza do garančného fondu Sociálnej poisťovne, (2) Podmienkou je min. 15-ročné sporenie, do veku 55 rokov. V prípade DDS je výhodou príspevok zamestnávateľa

Tretí pilier je založený na pravidelnom sporení fyzickej osoby, ktorá môže využiť tieto finančné produkty:

- doplnkové dôchodkové sporenie,
- kapitálové garantované životné poistenie,
- kapitálové investičné životné poistenie,
- sporenie cez podielové fondy a
- bankové vklady.

Účasť v tomto systéme je dobrovoľná. Príspevky účastníka sú odpočítateľnou položkou zo základu dane až do výšky 10 % jeho ročného príjmu, najviac však do výšky 12 000 Sk. Musí byť však splnená podmienka doby sporenia minimálne 10 rokov a výber peňažných prostriedkov v roku, keď sporiteľ dosiahne vek minimálne 55 rokov.

Najstaršou formou je doplnkové dôchodkové poistenie, ktoré sa na Slovensku zaviedlo v roku 1996. Tento systém sa neskôr pretransformoval na systém doplnkového dôchodkového sporenia, ktorý od 1. januára 2005 bol rozšírený o finančné produkty dlhodobého sporenia/poistenia ďalších inštitúcií.

Doplnkové dôchodkové sporenie je založené na zamestnávateľsko-zamestnaneckom princípe za dobrovoľnej účasti občana. Táto forma dôchodkového zabezpečenia umožňuje občanovi získať pravidelný doplnkový dôchodkový príjem v starobe na základe príspevkovo definovaných dávkových plánov. Výdavky občana na sporenie v 3. pilieri sú považované za odpočítateľnú položku od základu dane.

Ročné výnosy jednotlivých fondov doplnkovo dôchodkových spoločností sú veľmi nízke, v roku 2007 nedosiahli ani 2% (po zohľadnení inflácie to znamená záporné zhodnotenie). Napriek tomu doplnkové dôchodkové sporenie je stále atraktívnym produktom systému sociálneho zabezpečenia vďaka daňovému zvýhodneniu príspevkov zamestnávateľa a už spomínanej odpočítateľnej položke.

Tab.4 Hospodárenie doplnkovo dôchodkových spoločností v SR v roku 2007

Správca	Fond	Zhodnotenie v %	Poplatky za správu fondu (v % z priemernej ročnej čistej hodnoty aktív)	Objem aktív v mil. Sk	Vznik fondu	Počet sporiteľov	Hospodársky výsledok DDS v mil. Sk (po zdanení)
Aegon	príspevkový	0,01	2,5	2,2	29.6.07	-	-8,2
Axa	globálny akciový	1,99	2,3	3,5	1.10.07	139,7	7,5
	príspevkový	1,81	2,3	3 269,9			
DDS Tatra banky	vyvážený	1,59	1,95	6 436,4	13.11.07	205,0	39,3
	rastový	1,02	1,95	292,2			
	zaistený	-0,01	1,95	4,1			
ING Tatry-Sympatia	konzervatívny	2,38	2,5	9,2	13.4.07	397,4	44,6
	vyvážený	0,06	3	9 530,6			
	rastový	3,38	3	12,5			
Stabilita	príspevkový	1,07	3 (od 1.7.08 2,25)	4 612,3	1.4.07	152,5	17,9

Zdroj: Trend

Prvoradým poslaním kapitálového garantovaného životného poistenia je krytie poistného rizika. Až v druhom rade z časti poistného vytvára kapitál, ktorý poisťovňa zhodnocuje pri vopred danom garantovanom zhodnotení¹. Hlavnou výhodou tohto produktu je garancia zhodnotenia. Klient vopred vie, koľko peňazí mu poisťovňa vyplatí v prípade dožitia konca poistnej zmluvy. Na druhej strane je to aj najväčšou nevýhodou tohto produktu. Garantovaný

¹ P. Világi: Tretí pilier: výhody a nevýhody. Profit 30.5. 2007

úrok je veľmi nízky. Poistnému môže na tento typ tretieho piliera prispievať aj zamestnávateľ, no daňové zvýhodnenie si uplatniť nemôže.

Pri kapitálovom investičnom životnom poistení sa je tiež kryje poistné riziko, ale čo sa týka zhodnotenia, klientovi vopred negarantuje žiadny výnos. Sporivá zložka sa investuje do podielových fondov, pričom poistený sám rozhoduje o investičnej stratégii. Platí, že vyššie riziko investície vytvára aj potenciál vyššieho zhodnotenia.

Ďalšou formou sporenia na starobu je sporenie cez podielové fondy, keď vyše tristo podielových fondov dáva klientovi možnosť vybrať si takú investičnú stratégiu, aká mu vyhovuje. Výhodou pri dlhodobom sporení je možnosť vyššieho zhodnotenia, najmä pri akciových fondoch. Pri tomto type sporenia nejde žiadna suma na krytie rizika a zároveň neexistujú žiadne skryté poplatky. To znamená, že na konci sporenia by mal človek dostať vyššou sumu ako pri poistení. Nevýhodou je, že výnosy nie sú vopred známe a nikto ich negarantuje.

I banky ponúkajú daňovo zvýhodnené vkladné knižky alebo termínované vklady za účelom vyššieho príjmu na dôchodku. Výška ich úročenia je porovnateľná s termínovanými vkladmi, aj keď klientovi v istých intervaloch pripisujú bonusové úroky. Výhodou je, že úrok je klientovi vopred známy.

ZÁVER

Udržateľnosť dôchodkového zabezpečenia z jedného zdroja financovania nie je možná. Preto sa pristupuje k rozloženiu financovania na viaceré subjekty. Okrem štátu sa na spolufinancovaní dôchodkového zabezpečenia občanov SR podieľajú aj súkromné dôchodkové spoločnosti ako aj ostatné finančné inštitúcie. Je na zvážení každého z nás, akú formu zabezpečenia v starobe si zvolí a ktoré sporiace produkty na starobu si vyberie. Spoliehať sa výlučne na verejné zdroje môže v budúcnosti priniesť občanovi oveľa nižší dôchodok.

LITERATÚRA

- [1] Kreild, V.: Reforma penzijného systému. Politická ekonomie č. 6/1997.
- [2] Rievajová, E. a kol.: Sociálne zabezpečenie. Bratislava: Ekonóm, 2008.
- [3] Záborský, J.: Doplnkové sporenie je drahé a nevynáša. Trend 24.4.2008
- [4] Világi, P.: Tretí pilier: výhody a nevýhody. Profit 30.5. 2007

prof. Ing. Eva Rievajová, PhD.
Ing. Silvia Ošková
Ing. Eva Pongráczová
Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta č. 1
852 19 Bratislava
rievajov@euba.sk

TRANSPARENTNOST POJIŠŤOVACÍ ČINNOSTI JAKO SOUČÁSTI FINANČNÍHO TRHU

INSURANCE ACTIVITY TRANSPARENCY AS A PART OF FINANCIAL MARKET

František Řezáč

ANOTACE

Příspěvek se zaměřuje na uvedení legislativního rámce směrnic Evropské komise souvisejících se stanovením pravidel k naplnění informační povinnosti, s důrazem na požadavky vyplývající z tržní disciplíny Solvency II. Zároveň se zabývá transpozicí těchto pravidel do podmínek pojištného trhu České republiky.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční trh, pojištný trh, pojišťovací činnost, komerční pojišťovna, transparentnost, informační povinnost, solventnost.

ANNOTATION

The paper focuses on the introduction of legislative framework of European committee directives related to assessment of rules of public disclosure, with emphasis on requirements resulting from the 3rd Pillar of Solvency II. It also focuses on implementing these rules into Czech insurance market conditions.

KEY WORDS

Finance market, insurance market, insurance activity, insurance company, transparency, duty to information, solvency.

ÚVOD

Evropská unie vedená snahou zvýšit ochranu spotřebitele, přijímá v poslední době řadu opatření, která by měla napomoci také k **ochraně spotřebitelů finančních služeb**, včetně služeb pojišťovacích. Jedním z těchto opatření je přijetí Solvency II, jakožto nástroje pro kontrolu platební způsobilosti komerčních pojišťoven a zajišťoven. Uzavřením pojištné smlouvy se každá pojišťovna zavazuje ke splnění všech závazků, které jí vzniknou ze sjednaného pojištění po dobu jeho platnosti. Z této skutečnosti vycházející z předmětu podnikání a zejména z právních předpisů o pojištnictví vyplývá pro pojišťovnu povinnost být **solventní**¹. V **oblasti krytí závazků** vyplývajících ze spravovaných pojištných smluv vyvstávají pro pojišťovnu tyto základní problémy:

- problematika okamžité likvidity, která řeší potřeby krytí okamžitých závazků pojišťovny způsobených událostmi vzniklými v běžném účetním roce, jejichž rozsah je znám,
- tvorba dostatečného objemu technických rezerv na krytí závazků, které v daném účetním období vznikly, ale budou z různých důvodů řešeny až v následujících účetních obdobích,
- tvorba jiných zdrojů ke krytí závazků z pojištění, které musí mít pojišťovna k dispozici při případném nedostatku technických rezerv pro řešení v budoucnu vzniklých mimořádných událostí.

¹ Blíže viz: ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S., ŘEZÁČ, F. *Pojištná ekonomika*. Brno, 2003. str. 78

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je analýza legislativního rámce směrnic Evropské komise souvisejících se stanovením pravidel k naplnění informační povinnosti komerčních pojišťoven. Zároveň se zabývá transpozicí těchto pravidel do podmínek pojistného trhu České republiky. Východiskem pro řešení relevantní problematiky se stalo zveřejnění návrhu směrnice Evropské komise k Solvency II. K získání informací o zákonné úpravě pojišťovnictví, včetně požadavků stanovených k naplnění informační povinnosti, byla použita metoda obsahové analýzy.

VÝSLEDKY

Vzhledem k limitovanému rozsahu příspěvku je jeho obsah zaměřen pouze na třetí pilíř Solvency II, tedy na problematiku zveřejňování informací pojišťovnami a zajišťovnami. Obsahově vychází z legislativního rámce směrnic Evropské komise souvisejících se stanovením určitých obecných i konkrétních pravidel k naplnění informační povinnosti. Zároveň se zabývá transpozicí těchto pravidel do podmínek pojistného trhu České republiky a na příkladu jednotlivých relevantních zákonů schválených parlamentem ČR ukazuje na některé aspekty naplnění dané povinnosti.

Evropská komise vytvořila pro solventnost všeobecná kritéria, která stanoví minimální požadavky ve všech členských zemích². Při stanovení **výše potřebného kapitálu** je třeba brát v úvahu řadu **faktorů**, zejména pak:

- velikost pojišťovny a její vlastní dluh,
- poskytované pojistné produkty na trhu, územní působnost,
- efektivitu činnosti managementu vyjádřenou rozsahem škodních událostí, kontrolou výdajů a kvalitou prodeje,
- riziko nezlikvidovaných škod přesahujících vytvořené technické rezervy,
- možnost kolapsu investičních hodnot v okamžiku potřeby peněžních prostředků v hotovosti,
- negativní dopady růstu míry inflace, jak všeobecné, tak i specifické ve vztahu k obchodu,
- stupeň vystavení se riziku změny směnného kurzu,
- základy oceňování aktiv a pasiv.

Solvency II je tvořena třemi pilíři:

I pilíř: stanovení minimálního kapitálového požadavku – zahrnuje stanovení výše a způsob výpočtu požadovaného kapitálu k zabezpečení úhrady závazků vyplývajících z uzavřených a platných pojistných smluv. Vychází z dvouúrovňového přístupu a vymezuje:

- **minimální kapitálový požadavek (MCR)** - je závislý na objemu obchodů pojistitele. Měl by nahradit ukazatel požadované míry solventnosti.
- **solventnostní kapitálový požadavek (SCR)** - je závislý na výši rizikového ekonomického kapitálu v případě, že by došlo ke katastrofickému sledu událostí. Měl by nahradit ukazatel minimálního garančního fondu (ukazatel garančního fondu).

II pilíř: zavedení kontrolních procesů – představuje zavedení důsledné interní kontroly a pravidel řízení rizik pojišťovny. V rámci této kontroly bude nutné zvažovat zejména:

- **pojistné riziko** – zahrnuje především stanovení výše pojistné sazby, technických rezerv pojišťovny a zajištění,

² Blíže viz: ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S., ŘEZÁČ, F. *Pojistná ekonomika*. Brno, 2003. str. 79

- **tržní riziko** – představuje vliv volatility na budoucí hodnotu finančního umístění na finančních trzích,
- **kreditní riziko** – zahrnuje možnost úpadku z důvodu špatné investice nebo zajištění,
- **operační riziko** – představuje možnost selhání informačních technologií, lidského faktoru nebo vliv mimořádných externích událostí,
- **riziko vyplývající z nesouladu při alokaci aktiv a pasiv** (ALM).

Zahrnuje také standardizaci dohledu v odvětví pojišťovnictví rozšířeného v rámci spolupráce mezi členskými zeměmi Evropské unie.

III pilíř: tržní disciplína – představuje povinnost pojišťovací instituce zveřejňovat objektivní **informace** o své obchodní činnosti a finanční situaci z důvodu **vyšší transparentnosti**. V této souvislosti Evropská komise očekává, že vzhledem k podrobnějšímu zveřejňování údajů o činnosti pojišťoven a zajišťoven budou tyto subjekty v rámci rostoucí konkurence nuceny důsledněji dodržovat pravidla stanovená dohledem nad pojišťovnictvím.

Informační povinnost zahrnutá v dokumentech k solventnosti a transparentnosti

V návrhu směrnice Solvency II³ nejsou požadavky na zveřejňování informací specifikovány příliš podrobně, z článku 30 tohoto návrhu však vyplývá, že:

1. Dozorčí orgány mají jednat transparentně a zodpovědně s náležitým respektem k ochraně důvěrných informací.
2. Členské státy musí zajistit zveřejnění těchto informací:
 - texty zákonů, směrnic, administrativních pravidel a obecných doporučení v oblasti pojišťovnictví,
 - obecná kritéria a metody používané v dohledu,
 - agregovaná statistická data klíčových aspektů pravidel obezřetnosti,
 - způsob, jakým směrnice povoluje volnost v oblasti zveřejňování informací,
 - cíle dozoru a jeho hlavní funkce a aktivity.
3. Komise bude dále specifikovat rozsah zveřejňovaných informací, jejich strukturu, formát a data, ke kterým se informace budou publikovat.

V materiálech **pracovní skupiny⁴ České asociace pojišťoven k Solvency II** se uvádí, že „ústředním principem je povinné zveřejňování informací pro ekonomické subjekty (finanční trhy, ratingové agentury) a pojistníky. Cílem je zvýšení transparentnosti, harmonizace účetních pravidel a posílení porovnatelnosti v přístupech k různým pojišťovnám“.

Vzhledem k tomu, že finanční umístění prostředků technických rezerv zahrnuje i zahraniční cenné papíry, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu členských států Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj, je na místě se zmínit o **transparentnosti regulovaného trhu**. Režim zavedený „**MiFID**“⁵ pro požadavky na transparentnost, týkající se obchodů s akciemi přijatými k obchodování na regulovaném trhu, má zajistit, že investoři (např.: komerční pojišťovny) budou plně informováni o skutečné úrovni aktuálních i potenciálních obchodů s danými akciemi.

³ Návrh směrnice Solvency II: Amended Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (SOLVENCY II). Commission of the European Communities, 2008.

⁴ Materiály pracovní skupiny České asociace pojišťoven, *Solvency II*. Praha: ČAP, 2005. str. 10

⁵ Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů – „MiFID“

Obchody se mohou uskutečnit:

- na regulovaných trzích „RT“,
- ve vícestranných obchodních systémech „VOS“,
- u obchodníka s cennými papíry při systematické internacionalizaci „SI“,
- mimo tato obchodní místa.

Požadavky na transparentnost mají vést ke zvýšení konkurence mezi obchodními místy tak, aby byly rozšířeny možnosti investorů, sníženy transakční náklady a zvýšena účinnost cenotvorného procesu v celé Evropské unii. Požadavky na transparentnost podle „MiFID“ se týkají pouze obchodů s akciemi přijatými k obchodování na regulovaném trhu. Česká republika však může vztáhnout požadavky na transparentnost také na jiné finanční nástroje než akcie.

Požadavky se člení na:

- předobchodní transparentnost pro regulovaný trh,
- poobchodní transparentnost pro regulovaný trh.

Tabulka č. 1: Požadavky na předobchodní transparentnost podle „MiFID“⁶

Typ systému	Popis systému	Přehled informací určených k uveřejnění
System obchodování formou průběžné aukce na základě evidence objednávek (confínuous order book)	System, který na základě evidence objednávek se páruje podle obchodních algoritmů bez lidského zásahu průběžně k prodeji s objednávkami ke koupi podle nejlepší dostupné ceny.	Celkový počet objednávek a akcií, které představují na každé cenové úrovni, a to v nejméně pěti úrovních nejlepších nákupních a prodejních cen.
System řízený kotacemi (quotedriven)	System, při němž se obchody uzavírají na základě pevných kotací, jež mají účastníci průběžně k dispozici, a který vyžaduje, aby tvůrci trhu udržovali kotace ve vztahu ke standardizovanému množství cenných papírů, jejichž velikost je dostatečná pro efektivní obchodování a zároveň ještě představuje akceptovatelné riziko pro tvůrce trhu.	Nejlepší nabídková a poptávková cena z kotací všech tvůrců trhu s touto akcií, společně s objemem, který se k těmto cenám váže. (Kotace představují závazky k nákupu a prodeji akcií a uvádějí cenu a objem akcií, za nichž jsou tvůrci trhu připraveni je koupit nebo prodat).
System obchodování formou periodické aukce (periodic auction)	System, který páruje objednávky na základě periodické aukce a obchodního algoritmu provozovaného bez lidského zásahu.	Cena, kterou určí obchodní algoritmus a objem zobchodovatelný za tuto cenu.
System obchodování, který nespadá pod první tři případy	Kombinovaný systém nebo systém založený na jiném určení ceny než předchozí systémy.	Odpovídající informace o objednávkách či kotacích a o hloubce trhu; zejména pět nejlepších nabídkových a poptávkových cen.

Pramen: upraveno autorem podle [9]

⁶ Konzultační materiál Ministerstva financí ČR. *Tržní infrastruktura*. Praha: MF ČR, 2007, str. 44

Inspirativní může být „MiFID“ také v části, která se týká **pravidel jednání se zákazníky a povinnosti poskytovat** relevantní **informace**. Konzultační materiál Ministerstva financí ČR⁸ k dané problematice řeší poskytování informací zákazníkům takto:

- v obecné rovině (kdy mají být informace poskytnuty, v jaké struktuře, zda a kdy mají být aktualizovány a také jak má být informace poskytnuta) ,
- o obchodníkovi s cennými papíry a jeho službách včetně cen, odměn a poplatků účtovaných za tyto služby,
- o povaze finančních nástrojů, jakož i o možných rizicích, která mohou být s nástroji spojena,
- týkající se ochrany majetku zákazníka, tj. peněžních prostředků a finančních nástrojů, které zákazník obchodníkovi s cennými papíry svěřil.

Obecné zásady o poskytování informací⁹:

- z obsahu informace musí být zřejmý údaj o obchodníkovi s cennými papíry, který činí nabídku,
- informace musí být přesná a především by neměla zdůrazňovat potenciální výnosy či výhody, které jsou spojeny s investiční službou nebo finančním nástrojem, aniž by současně výrazně a objektivně neupozorňovala na všechna podstatná rizika, která mohou být s investiční službou nebo finančním nástrojem spojena,
- informace nesmí zastírat, zlehčovat nebo zamlžovat důležité skutečnosti, zprávy nebo upozornění,
- je-li obsahem informace srovnání nabízených investičních služeb, finančních nástrojů nebo osoby, která investiční službu nabízí s jinou službou, nástrojem nebo osobou, musí být takové srovnání:
 - smysluplné,
 - objektivní a vyvážené,
 - s uvedením zdroje z něhož vychází,
 - obsahující podstatné skutečnosti a odhady z nichž vychází.
- je-li obsahem informace údaj o výnosu z finančního nástroje, finančního indexu nebo investiční služby dosažené v minulosti („údaj o historickém výnosu“), pak platí, že:
 - údaj o historickém výnosu není nejvýraznějším znakem takové informace,
 - údaj o historickém výnosu vychází z údajů za posledních nejméně pět let,
 - v informaci je jasně označen zdroj pro výpočet údaje o historickém výnosu,
 - obsahem informace je zřetelné upozornění, že údaj o historickém výnosu se vztahuje k minulosti a že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích,
 - pokud se údaj o historickém výnosu vztahuje k měně, která není měnou členského státu kde investor bydlí nebo podniká, je taková měna jasně a jednoznačně označena a zároveň je investor upozorněn, že se návratnost investovaných prostředků může měnit v závislosti na kolísání měnového kursu,
 - v informaci je znázorněn dopad doplatků a odměn na historický výnos (tzv. hrubý výnos).
- obsahuje-li informace odhad či předpověď výnosu z finančního nástroje nebo finančního indexu stanovený na základě výnosů dosažených v minulosti, nebo na takový odhad či předpověď odkazuje, pak platí, že:

⁸ Konzultační materiál Ministerstva financí ČR. *Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům (Conduct of Business Rules)*. Praha: MF ČR, 2007, str. 21

⁹ Konzultační materiál Ministerstva financí ČR. *Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům (Conduct of Business Rules)*. Praha: MF ČR, 2007, str. 23

- modelovaný minulý výnos je založen na výnosu z jednoho nebo několika finančních nástrojů, finančních indexů nebo investiční služby v minulosti skutečně dosaženého s tím, že takové nástroje, indexy a služby musí být totožné s finančním nástrojem, k němuž se modelový výnos vztahuje nebo od nich musí být odvozena jeho hodnota,
 - obsahem je zřetelné upozornění, že číselné a jiné údaje, na nichž je modelový minulý výnos založen, jakož i výnosy skutečně dosažené v minulosti, nejsou spolehlivým ukazatelem výnosů budoucích.
- je-li obsahem údaj o budoucím (očekávaném) výnosu, pak platí, že:
- informace není založena na modelovaném minulém výnosu nebo se k němu nevztahuje,
 - informace je založena na odůvodněných odhadech podpořených objektivními údaji,
 - z údaje o budoucím výnosu je možné rozlišit hrubý a čistý výnos,
 - obsahuje zřetelné upozornění, že předpovědi budoucích výnosů nejsou spolehlivým ukazatelem skutečných budoucích výnosů.
- je-li obsahem informace o konkrétním daňovém zvýhodnění souvisejícím s poskytováním investičních služeb nebo finančním nástrojem, je zřetelně uvedeno, že takové zvýhodnění:
- závisí na individuálních podmínkách daných u jednotlivých zákazníků,
 - může v budoucnu podléhat změně.
- informace o České národní bance, jiné tuzemské či zahraniční instituci vykonávající dohled nebo dozor nad finančním trhem nebo jeho částí nejsou způsobilé vyvolat domněnku, že tyto instituce zaručují výnosy z investiční služby nebo návratnost investic, nebo že tato instituce nabízenou investiční službu nebo investici doporučují.

Informační povinnost zahrnutá v legislativě k pojišťovnictví

Podle Zákona č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví, § 26, čl. 3 je pojišťovna a zajišťovna povinna předkládat České národní bance:

- účetní závěrku,
- informace o technických podkladech používaných pro výpočet sazeb pojistného a technických rezerv,
- jiné doklady o činnosti (obsah a formu jiných dokladů vyhlašuje Česká národní banka ve formě úředního sdělení České národní banky ve **Věstníku**¹⁰),
- návrh opatření na obnovení platební způsobilosti, je-li ohrožena.

Tuzemská pojišťovna je podle čl. 4 povinna informovat Českou národní banku:

- zvlášť o výsledcích své činnosti provozované na základě práva zřizovat pobočky,
- zvlášť o výsledcích své činnosti provozované na základě svobody dočasně poskytovat služby,
- o výši pojistného, bez odečtu zajištění, a to podle členského státu a ve struktuře podle přílohy č. 2 k tomuto zákonu.

Podle § 26c je tuzemská pojišťovna, která podléhá dohledu nad činností pojišťovny ve skupině, povinna vytvořit přiměřené vnitřní kontrolní systémy, které budou **shromažďovat údaje a informace pro potřeby tohoto dohledu**.

V případech, kdy pojišťovna a zahraniční banka nebo zahraniční obchodník s cennými papíry nebo zahraniční banka nebo zahraniční obchodník s cennými papíry současně jsou úzce propojeni, je dohled nad činností pojišťovny ve skupině vykonáván v úzké spolupráci ČNB s příslušným zahraničním orgánem dohledu.

¹⁰ Věstník ČNB, Úřední sdělení České národní banky. Částka 27/2007 ze dne 13. prosince 2007

Kontrolní skupiny mohou být vytvořeny ze zástupců jednotlivých orgánů dohledu. Tyto orgány si navzájem **poskytují informace** související s výkonem dohledu nad činností pojišťovny ve skupině, aniž by tím byla dotčena jejich vlastní odpovědnost. Výměna těchto informací podléhá povinnosti zachovávat mlčenlivost.

Pojišťovna, která provozuje pojišťovací činnost podle pojistných odvětví neživotních pojištění, vztahující se k pojištění majetku sloužícímu k zabezpečení základních funkcí v území, je povinna, došlo-li k živelní nebo jiné pohromě, která je mimořádnou událostí, na základě níž byl vyhlášen stav nebezpečí nebo nouzový stav, poskytnout České národní bance na základě její písemné žádosti **souhrnné informace** o počtu a výši nahlášených škod a o výši vyplacených pojistných plnění za škody způsobené na pojištěném majetku.

Podle Zákona č. 37/2004 Sb., o pojistné smlouvě, § 65 musí být poskytované informace oznámeny jasným a přesným způsobem, písemně a v českém jazyce. Tyto informace mohou být poskytnuty i v jiném než v českém jazyce, pokud to výslovně zájemce nebo pojistník požaduje nebo pokud má možnost volby práva, které bude pro pojistnou smlouvu použito.

Zájemci musí být, podle § 66, odst. 1, **před uzavřením pojistné smlouvy** oznámeny tyto **informace o pojistiteli**:

- obchodní firma a právní forma pojistitele,
- název členského státu, kde má pojistitel svoje sídlo, a tam, kde to přichází v úvahu, adresa agentury nebo pobočky pojistitele, která uzavírá pojistnou smlouvu,
- adresa sídla pojistitele, popřípadě agentury nebo pobočky, která uzavírá pojistnou smlouvu,
- jedná-li se o pojistnou smlouvu uzavíranou na dálku, také místo registrace pojistitele v obchodním nebo obdobném veřejném registru, jeho registrační číslo nebo odpovídající prostředek identifikace v takovém registru a informace o názvu a sídle orgánu odpovědného za výkon dohledu nad jeho činností.

Zájemci musí být, podle § 66, odst. 2, **před uzavřením pojistné smlouvy týkající se pojištění osob** oznámeny tyto **informace o závazku**:

- definice všech pojištění a všech opcí,
- doba platnosti pojistné smlouvy,
- způsoby zániku pojistné smlouvy,
- způsoby a doba placení pojistného,
- způsoby výpočtu a rozdělení bonusů, pokud jsou obsahem pojistné smlouvy,
- způsob určení výše odkupného,
- informace o výši pojistného za každé sjednané soukromé pojištění včetně doplňkového soukromého pojištění, pokud bylo požadováno,
- v případě soukromého pojištění vázaného na investiční podíly definice podílů, na které je vázáno pojistné plnění,
- uvedení povahy podkladových aktiv pro pojistné smlouvy vázané na investiční podíly,
- podmínky a lhůty týkající se možnosti odstoupení od pojistné smlouvy, způsob určení možných odečítaných částek a informace o adrese, na kterou je možno odstoupení od pojistné smlouvy zaslat,
- obecné informace o daňových právních předpisech, které se vztahují k danému soukromému pojištění,
- způsob vyřizování stížností pojistníků, pojištěných nebo oprávněných osob, včetně možnosti obrátit se se stížností na Českou národní bankou,

- právo platné pro pojistnou smlouvu tam, kde strany nemají volný výběr práva platného pro pojistnou smlouvu, nebo právo, které navrhuje pojistitel v případech, kdy strany mají možnost výběru platného práva.

Před uzavřením pojistné smlouvy týkající se pojištění osob uzavírané na dálku musí být, podle § 66, odst. 3, zájemci sděleny také **informace** o:

- existenci daní nebo jiných poplatků, které nejsou hrazeny pojistitelem nebo jím nejsou ukládány,
- zvláštních poplatcích za použití prostředku komunikace na dálku,
- minimální délce trvání pojistné smlouvy,
- jazyku, popřípadě jazycích, ve kterých se souhlasem zájemce bude pojistitel komunikovat s pojistníkem během trvání smlouvy uzavřené na dálku a ve kterých jsou poskytovány pojistné podmínky a další informace podle tohoto ustanovení.

Pojistníkovi musí být **během trvání pojistné smlouvy**, podle § 67, oznámeny tyto informace:

- o jakékoliv změně obchodní firmy pojistitele, změně jeho právní formy nebo adresy jeho sídla a tam, kde to přichází v úvahu, i o změně adresy agentury nebo pobočky, která uzavřela pojistnou smlouvu,
- uvedené v § 66 při jakékoliv změně pojistných podmínek nebo při změně právního předpisu, kterým se řídí vztahy vzniklé z pojistné smlouvy,
- o každoročním stavu bonusů.

Podle Zákona č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí, § 21, lze z povinností daných osob odvodit následující **informační povinnosti**:

- osoba provozující zprostředkovatelskou činnost v pojišťovnictví nebo činnost samostatného likvidátora pojistných událostí je povinna tuto svoji činnost vykonávat s odbornou péčí, chránit zájmy spotřebitele, zejména nesmí uvádět nepravdivé, nedoložené, neúplné, nepřesné, nejasné nebo dvojsmyslné údaje a informace, anebo zamlčet údaje o charakteru a vlastnostech poskytovaných služeb,
- na požádání je povinna předložit klientovi, pojišťovně nebo zajišťovně osvědčení o svém zápisu do registru podle tohoto zákona,
- na žádost klienta je povinna mu sdělit způsoby svého odměňování,
- osoba provozující zprostředkovatelskou činnost v pojišťovnictví na území České republiky prostřednictvím systému umožňujícího dálkový přístup je povinna zabezpečit veřejnou dostupnost údajů o svém zápisu v registru, zejména číslo, pod kterým byla podle tohoto zákona zapsána v registru, rozsah zprostředkovatelské činnosti podle pojistných odvětví a území, na kterém může být tato činnost provozována, a den zahájení této činnosti,
- jestliže pojišťovací zprostředkovatel zakládá své doporučení klientovi na analýze nabídky pojišťoven, pak musí své doporučení poskytnout na základě analýzy dostatečného počtu pojistných produktů nabízených na trhu tak, aby mohl podle odborných kritérií doporučit uzavření pojistné smlouvy odpovídající potřebám a požadavkům klienta,
- před uzavřením pojistné smlouvy je pojišťovací zprostředkovatel povinen, zejména na základě informací poskytnutých klientem a v závislosti na charakteru sjednávaného pojištění, zaznamenat požadavky a potřeby klienta související se sjednávaným pojištěním a důvody, na kterých pojišťovací zprostředkovatel zakládá svá doporučení pro výběr daného pojistného produktu,
- není-li stanoveno jinak, informace je pojišťovací zprostředkovatel povinen poskytnout:
 - písemně nebo na nosiči dat, který je přístupný klientovi,

- jasně a přesně, klientovi srozumitelnou formou,
 - v úředním jazyce členského státu, ve kterém je pojištění sjednáváno, nebo v jiném dohodnutém jazyce,
- informace poskytované podle tohoto zákona klientovi mohou být sděleny ústně nebo telefonicky, jestliže o to klient požádá nebo jestliže je to nutné s ohledem na charakter sjednáváného pojištění.

Před uzavřením pojistné smlouvy, podle § 21, odst. 5, nebo je-li to nezbytné, při její změně je pojišťovací zprostředkovatel povinen **klientovi nebo pojistníkovi sdělit**:

- obchodní firmu nebo název, u právnické osoby sídlo, u fyzických osob jméno, popřípadě jména, příjmení, bydliště a místo podnikání, liší-li se od bydliště, popřípadě jméno, popřípadě jména, a příjmení osoby, která jedná jménem pojišťovacího zprostředkovatele,
- registr, ve kterém je evidován, a způsob, jakým lze ověřit jeho zápis v registru,
- jakýkoliv přímý nebo nepřímý podíl pojišťovacího zprostředkovatele na hlasovacích právech a kapitálu pojišťovny, se kterou má být pojištění sjednáno, převyšující 10 %,
- zda pojišťovna, se kterou má být pojištění sjednáno, nebo osoba ovládající danou pojišťovnu má přímý nebo nepřímý podíl na hlasovacích právech a kapitálu pojišťovacího zprostředkovatele, jestliže tento podíl převyšuje 10 %,
- údaje o postupech, podle nichž spotřebitel a ostatní dotčené osoby mohou podat stížnost, popřípadě žalobu na pojišťovacího zprostředkovatele.

DISKUSE

Na základě osobních i převzatých **zkušeností z pojistné praxe** je možné uvést, že komerční pojišťovny zpravidla diferencují odpovědi na požadované informace od stávajících i potencionálních klientů podle jednotlivé produktové nabídky. To znamená, že v případě životních či úrazových pojištění versus majetková či odpovědnostní pojištění informují pojišťovny i jejich zprostředkovatelé klienty rozdílně. Ani v rámci jedné pojišťovny zřejmě neexistuje univerzální metodika, která by přímo ukládala, tak jak je to v zákonech, unifikovaný postup sjednávání pojistných smluv.

Při poskytování informací klientům se v rámci obchodního jednání (seznámení s produktovou nabídkou) **zpravidla vychází**:

- z poznatků získaných absolvováním povinného školení v souladu s požadavky na odbornou způsobilost podle zákona,
- z poznatků získaných absolvováním předmětného školení k produktové nabídce,
- z poznatků získaných absolvováním školení k obchodním dovednostem,
- z poznatků získaných studiem v oboru pojišťovnictví nebo financí,
- z poznatků pojistné praxe,
- z osobních životních zkušeností.

Zřejmě by stálo za úvahu zpracovat **minimální požadavky na rozsah informací** poskytovaných pojišťovnami či zprostředkovateli pojištění:

- v rámci procesu uzavírání pojistné smlouvy,
- v době platnosti pojistné smlouvy včetně vymezení četnosti komunikace s klientem,
- v době ukončení platnosti pojistné smlouvy.

ZÁVĚR

Výsledky studia relevantních dokumentů legislativy Evropské unie i České republiky ukazují, že dosud není zcela sladěn proces transparentnosti v rámci celého finančního trhu. Jedná se spíše o dílčí aspekty realizované jednotlivými právními normami, jako jsou např.

Směrnice o trzích finančních nástrojů pro regulaci prodeje cenných papírů či jiných finančních nástrojů nebo české zákony v oblasti pojišťovnictví. Přitom doposud je do značné míry opomíjena regulace prodeje, a z toho vyplývající informační povinnosti, např.: v nabídce penzijního připojištění, stavebního spoření a dalších finančních produktů včetně regulace zprostředkování tohoto prodeje.

LITERATURA

- [1] ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S., ŘEZÁČ, F. *Pojistná ekonomika*. 1.vyd. Brno : MU ESF, 2003. 145 s. ISBN 80-210-3288-X.
- [2] ŘEZÁČ, F., ŠIKULOVÁ, M. *Marketing v pojišťovnictví*. 1.vydání. Brno : Masarykova univerzita, 2008. 90 s. ISBN 978-80-210-4538-5.
- [3] ŠLAJCHRT, P. *Solvency II a její důsledky pro řízení rizik v pojišťovnictví*. Pojistný obzor 4/2005
- [4] Návrh směrnice Solvency II: Amended Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (SOLVENCY II). Commission of the European Communities, 2008. http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/docs/solvency/proposal_en.pdf
- [5] Materiály pracovní skupiny České asociace pojišťoven. *Solvency II*. Stručné shrnutí současného stavu, očekávaného vývoje a předpokládaných dopadů pro pojišťovny v ČR. Praha: ČAP, 2005
- [6] Věstník ČNB. *Úřední sdělení České národní banky o předkládání jiných dokladů o činnosti tuzemských pojišťoven a poboček pojišťoven z třetích států a dokladů o činnosti poboček pojišťoven z jiných členských států EU či EHP za rok 2008*. Částka 27/2007 ze dne 13. prosince 2007
- [7] CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors) [on-line]. Evropský výbor orgánů dohledu nad pojišťovnictvím a zaměstnaneckým penzijním pojištěním. Dostupné na WWW: <<http://www.ceiops.eu>>.
- [8] Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů – „MiFID“
- [9] Konzultační materiál Ministerstva financí ČR. *Tržní infrastruktura (Market Infrastructure)*. Praha: MF ČR, 2007
- [10] Konzultační materiál Ministerstva financí ČR. *Pravidla jednání ve vztahu k zákazníkům (Conduct of Business Rules)*. Praha: MF ČR, 2007
- [11] Zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovnictví
- [12] Zákon č. 37/2004 Sb., o pojistné smlouvě
- [13] Zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí
- [14] Internetové stránky České asociace pojišťoven, www.cap.cz

Kontaktní údaje

Ing. František Řezáč, Ph.D.
Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Lipová 41a, 602 00 Brno
e-mail: rezac@econ.muni.cz

VÝZVY DÔCHODKOVÉHO SYSTÉMU V SLOVENSKEJ REPUBLIKE

CHALLENGES OF OLD-AGE PENSION SYSTEM IN SLOVAK REPUBLIC

Oliver Satmár, Ján Kavec

ABSTRAKT

Príspevok analyzuje aktuálne problémy systému dôchodkového zabezpečenia na Slovensku, predikuje jeho budúci vývoj a predkladá návrhy opatrení zamedzujúcich finančnej kríze systému.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Dôchodkové poistenie, starobné dôchodkové sporenie, dôchodková reforma.

ABSTRACT

This contribution analyzes problems of current old-age pension assurance system in Slovak Republic, predict its future evolution and submit suggestions which should prevent the system before the financial crisis.

KEY WORDS

Pension insurance, old-age pension saving, old-age pension system reform.

ÚVOD

Nevyhnutnou podmienkou existencie každej civilizovanej spoločnosti je zabezpečenie potrieb obyvateľov v poproduktívnom veku. Predstavuje totiž základnú sociálnu väzbu medzi minulosťou, súčasťou a budúcou tvorbou statkov. Na realizáciu tohto cieľa sa postupom času vyvinulo viacero systémov, z ktorých najznámejší je priebežne financovaný poistný systém. V každej etape vývoja sa ľudská spoločnosť nachádzala v špecifických podmienkach, pristupovala k aktuálnym výzvam a problémom. Takisto je tomu i na začiatku tretieho tisícročia. Vyspelá Európa sa tiež musí vysporiadať s novými úlohami, ktoré vyplývajú z demografického, politického a hospodárskeho vývoja. V Slovenskej republike prebiehajú neustále zmeny v rámci transformácie z centrálne plánovaného hospodárstva na trhovú ekonomiku, a tak zásahy do systému dôchodkového zabezpečenia nevyvolávajú u väčšiny obyvateľstva potrebu zamýšľať sa nad ich primárnymi príčinami, nanajvýš nad konkrétnymi dopadmi. V rokoch 2004 a 2005 sa uskutočnila dôchodková reforma, ktorej výsledkom bolo zavedenie trojúrovňového dôchodkového systému. To bol však iba začiatok procesu, ktorého príčiny, aktuálne otázky a možné pokračovanie sa ďalej pokúsime načrtnúť.

CIEĽ A METODIKA

Cieľom príspevku je poskytnúť analýzu súčasných problémov dôchodkového systému na Slovensku, načrtnúť jeho budúci vývoj a predložiť návrhy opatrení zamedzujúcich finančnej kríze systému. Použitý je analyticko-syntetický logický postup. Vychádza z analýzy dostupných demografických, národohospodárskych a finančných údajov. Rozborom vzájomných súvislostí medzi nimi dochádza k záverom o očakávanom vývoji a súhrnne predkladá opatrenia, ktoré budú pravdepodobne realizované v dohľadnej budúcnosti.

VÝSLEDKY

Analyzujúc demografický a ekonomický vývoj v SR a berúc do úvahy jeho predpokladaný ďalší vývoj môžeme očakávať v blízkej budúcnosti (v horizonte jedného roka) nasledovné opatrenia: Postupný posun k vyššiemu dôchodkovému veku (minimálne na šesťdesiatpäť rokov), zánik možnosti predčasného starobného dôchodku, zmeny výšky sadzieb odvodov na sociálne poistenie (v prospech dôchodkového poistenia), podporovanie dôchodkového systému zo štátneho rozpočtu prostredníctvom daní, zníženie podielu druhého piliera a znižovanie reálnej úrovne dôchodkov v súhrnnom meradle.

Faktory ovplyvňujúce dôchodkový systém

Veková štruktúra obyvateľstva je charakteristika, ktorá (v zjednodušenej formulácii) podmieňuje vzťah medzi počtom dôchodcov a počtom ekonomicky aktívnych obyvateľov, ktorí ich dôchodky zabezpečujú. Celoeurópsky trend starnutia populácie je podľa Výskumného demografického centra pri organizácii Infostat neodvratný aj na Slovensku i keď s určitým časovým posunom. Silné populačné ročníky už na trh práce nevstupujú, ale tie zo sedemdesiatych a osemdesiatych rokov minulého storočia spôsobia o niekoľko desaťročí obrat pomeru medzi predproduktívnym a poproduktívnym obyvateľstvom. Pre systém dôchodkového poistenia z toho vyplýva nevyhnutnosť výraznej zmeny jeho nastavenia. Vplyv úbytku celkového počtu obyvateľov nie je taký významný ako práve uvádzaná premena vekového zloženia obyvateľstva.

Výkonnosť ekonomiky určuje výšku zdrojov, ktoré je možné redistribuovať obyvateľom v dôchodkovom veku. Podstatný význam má výška HDP a tempo jeho rastu (najmä vo vzťahu k budúcnosti). Dlhodobý rast je podmienený produktivitou práce a reálnou tvorbou hrubého fixného kapitálu. Ďalšími parametrami charakterizujúcimi výkonnosť ekonomiky sú miera inflácie, čistý zahraničný dlh, miera nezamestnanosti, saldo verejných rozpočtov, saldo platobnej bilancie, devízové rezervy, tempo rastu reálneho vývozu tovarov a služieb. Ekonomika SR je v súčasnosti charakterizovaná sústavným zlepšovaním týchto parametrov, čiže reálnou konvergenciou k EÚ. Priamy vplyv na dôchodkový systém má však úroveň zamestnanosti, ktorá je stále nízka a v budúcnosti sa očakáva len pomalé tempo jej rastu, čo súvisí s nízkou produktivitou práce a nízkou pridanou hodnotou. Je teda vylúčené, že hospodársky rast dokáže vykompenzovať negatívne demografické trendy.

Charakteristika súčasného systému dôchodkového zabezpečenia v Slovenskej republike

Priebežne financovaný, dávkovo definovaný a povinný systém dôchodkového zabezpečenia (dnes dôchodkového poistenia) v princípe ostal aj po reforme zachovaný a s drobnými úpravami tvorí takzvaný I. pilier dôchodkového systému. Fungovanie I. piliera upravuje zákon 461/2003 Z. z. o sociálnom poistení.

Kapitalizačné sporenie so stanovenými príspevkami (starobné dôchodkové sporenie – II. pilier), do ktorého sa odvádza 9% poistiteľného príjmu sa stalo novým prvkom v dôchodkovom systéme na Slovensku (upravuje ho zákon č. 43/2004 Z. z.), a preto sa mu budeme venovať podrobnejšie. Každý sporiteľ v II. pilieri má vytvorený vlastný dôchodkový účet v dôchodcovej správcovskej spoločnosti, ktorá by investovaním vo vybranom dôchodkovom fonde (rastovom, vyváženom, konzervatívnom) mala zhodnotiť zverené finančné prostriedky. Rastový fond je najrizikovejší, jeho portfólio môžu až do výšky 80% tvoriť akcie, môže dosahovať výrazné výnosy, ako aj stratu. Sporiť v rastovom fonde je umožnené len sporiteľom, ktorým do dôchodku ostáva viac než 15 rokov. Vyvážený fond predstavuje miernejšie riziko, 50% jeho portfólia môžu tvoriť akcie a aspoň polovicu musia predstavovať dlhopisy alebo vklady v bankách. Vo vyváženom fonde môže sporiť ten, kto má do dôchodku 7 a viac rokov. Konzervatívny fond je najmenej rizikový, všetky investície idú do dlhopisov alebo do vkladov v bankách. Pre účasť na sporení v tomto fonde neplatí žiadne

obmedzenie. Momentálne na slovenskom trhu pôsobí šesť dôchodcovských správcovských spoločností známych pod skratkou DSS (výsledky ich činnosti deklaruje Tabuľka č.1). Peniaze na osobnom dôchodkovom účte ostávajú súkromným vlastníctvom sporiteľov, sú uložené pod dozorom depozitára (banky nezávislej od DSS) a oddelené od peňazí DSS. Investície, ktoré môžu DSS realizovať podliehajú zákonom stanoveným investičným limitom. Na dodržiavanie týchto limitov denne dozerá predovšetkým depozitár (schvaľuje všetky investičné obchody) a Národná banka Slovenska (dostáva denne informácie od všetkých DSS o realizovaných investičných obchodoch). DSS si z každého príspevku zaplateného na účet sporiteľa môže strhnúť maximálne 1% za jeho vedenie a maximálne 0,08% mesačne (počas prvých troch rokov od začatia činnosti DSS, neskôr maximálne 0,07%) z čistej hodnoty majetku v dôchodkovom fonde za správu aktív v dôchodkovom fonde.

Pri poberaní dôchodku z druhého piliera si sporiteľ vyberie životnú poisťovňu, u ktorej si za peniaze nasporené v DSS zakúpi dôchodok, ktorý mu bude doživotne vyplácaný. Dôchodkové úspory týmto momentom prestávajú byť jeho majetkom, v prípade úmrtia ich pozostalí nemôžu zdediť. Je tu však ešte aj možnosť programového výberu, pri ktorom si sporiteľ disponibilný prebytok na účte v DSS nechá vyplatiť jednorázovo alebo v ním určených intervaloch. V prípade úmrtia poberateľa dôchodku zdedia pozostalí finančné prostriedky, ktoré ostali na účte v DSS ako nevyplatený disponibilný prebytok. Ak sporiteľ zomrie počas aktívneho života, dedí sa celý objem peňazí nasporených na osobnom dôchodkovom účte sporiteľa.

Tabuľka č.1: Vývoj dôchodkových fondov na Slovensku k 18.4.2008

Správca	Aktíva celkovo (mil. Sk)	Konzervatívne fondy			Vyvážené fondy			Rastové fondy		
		DJ (Sk)	(% p.a.)	Aktíva (mil. Sk)	DJ (Sk)	(% p.a.)	Aktíva (mil. Sk)	DJ (Sk)	(% p.a.)	Aktíva (mil. Sk)
Allianz	17547,0	1,1250	3,77%	857,4	1,1104	0,43%	5625,4	1,1071	-0,64%	11064,2
Axa	15975,3	1,1206	3,79%	516,7	1,1114	1,00%	4234,1	1,1102	0,21%	11224,5
VÚB Generali	8325,6	1,1179	3,76%	417,6	1,1099	1,18%	3109,5	1,1079	0,35%	4798,5
ING	6263,5	1,1162	3,48%	204,5	1,0898	0,86%	1880,0	1,0801	-0,25%	4178,9
Aegon	5960,2	1,1214	3,78%	248,9	1,1157	-0,14%	1519,3	1,1026	-1,45%	4192,0
ČSOB	3226,0	1,1109	3,54%	123,6	1,0984	-1,09%	981,4	1,0971	-1,60%	2121,1
Celkovo¹	57297,6	1,1209	3,74%	2368,7	1,1081	0,61%	17349,8	1,1041	-0,36%	37579,2

Pozn.: Zhodnotenie jednotlivých fondov je prepočtom TRENDU, predstavuje medziročné zhodnotenie oproti rovnakému týždňu minulého roka.

Winterthur, d.s.s. zmenil k 15. marcu 2007 názov na Axa, d.s.s.

DJ - dôchodková jednotka

¹ V prípade hodnoty DJ a zhodnotenia ide o vážený priemer týždňových hodnôt

Zdroj: www.adss.sk, www.etrend.sk

Doplňkové dôchodkové sporenie založené na dobrovoľnosti s príspevkami odpočítateľnými z daní tvorí tretí pilier systému dôchodkového zabezpečenia. Tretiemu pilieru sa podrobnejšie venovať v našom príspevku nebudeme.

Úloha Sociálnej poisťovne v systéme dôchodkového zabezpečenia

Poslaním Sociálnej poisťovne ako verejnoprávnej inštitúcie je výkon sociálneho poistenia, ktorého súčasťou je aj dôchodkové poistenie, skladajúce sa zo starobného a invalidného poistenia. Od 1.1.2005 zabezpečuje Sociálna poisťovňa tiež činnosti súvisiace s vykonávaním starobného dôchodkového sporenia. Vede register zmlúv o starobnom dôchodkovom sporení (SDS), vypočítava a odvádza príspevky na SDS na účty sporiteľov v DSS, zabezpečuje vstupné a výstupné informácie pre účely DSS a zabezpečuje poskytovanie informácií aj ich klientom.

Dôchodková reforma zaujala veľkú časť populácie Slovenska a do II. piliera vstúpilo približne 1,5 mil. z 2,6 mil. poistených osôb. Hlavnými motivačnými činiteľmi k tomuto rozhodnutiu boli možnosť dedenia nasporených prostriedkov (pri splnení podmienok) a dobrý marketingový postup. To však začalo vytvárať stále zväčšujúci sa deficit v prvom pilieri dôchodkového systému. Deficit by do konca prvého štvrtroka roku 2009 mali kryť výnosy z privatizácie a prebytky z iných oblastí sociálneho poistenia. Využívanie prebytkov z iných oblastí sociálneho poistenia však nie je v súlade s cieľom reformy dosiahnuť finančnú transparentnosť. V nasledujúcich tabuľkách je simulácia stavu hospodárenia Sociálnej poisťovne bez vplyvu II. piliera a jeho dopad na hospodárenie Sociálnej poisťovne.

Tabuľka č.2: Hospodárenie Sociálnej poisťovne bez vplyvu II. piliera

Hospodárenie Sociálnej poisťovne bez vplyvu II. piliera	Skutočnosť k 31.12.2005	Skutočnosť k 31.12.2006	Skutočnosť k 31.12.2007	2008	2009	2010	2011
Zdroje	141,4	154,4	172,1	183,5	196,2	212,3	229,6
v tom:							
Príjmy celkom	121,9	133,4	149,2	156,2	165,0	176,1	188,0
Prevod z minulých rokov	19,5	21,0	22,9	27,3	31,1	36,2	41,6
Použitie prostriedkov jednotlivých fondov	120,4	131,5	144,7	152,3	160,0	170,7	180,8
Bilančný rozdiel v bežnom roku	1,5	1,9	4,5	3,8	5,1	5,4	7,2
Bilančný rozdiel celkom	21,0	22,9	27,3	31,2	36,2	41,6	48,8

Poznámka: všetky sumy sú uvedené v mld. Sk

Zdroj: Sociálna poisťovňa

Tabuľka č.3: Dopad zavedenia II. piliera na hospodárenie sociálnej poisťovne

Obdobie (na konci uvedeného roku)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dopad zavedenia II. piliera na celkový bilančný rozdiel po vykrytí zo ŠFA	- 9,2	- 8,2	- 10,6	- 17,1	- 21,7	- 27,8	- 26,6

Poznámka: všetky sumy sú uvedené v mld. Sk

Zdroj: Sociálna poisťovňa

Túto krátkodobú prognózu doplníme ešte o údaje z predbežného hodnotenia postupu dôchodkovej reformy na Slovensku zverejneného na stránke Ministerstva práce sociálnych vecí a rodiny.

Tabuľka č.4: Finančný vývoj verejného dôchodkového systému na Slovensku v rokoch 2004 - 2050

Rok	Finančný vývoj verejného dôchodkového systému na Slovensku v rokoch 2004 - 2050							
	podľa základných predpokladov Výboru ekonomickej politiky EÚ							
	2004	2010	2015	2020	2025	2030	2040	2050
Hrubé verejné výdavky v percentách HDP	7,2	6,7	6,6	7	7,3	7,7	8,2	9
Dôchodkové príspevky v percentách HDP	6,5	5	4,9	4,8	4,7	4,7	4,7	4,4
Predpokladaný deficit prvého piliera (% HDP)	-0,7	-1,7	-1,7	-2,2	-2,6	-3	-3,5	-4,6
Predpokladaný pomer dávk (1)	13	12,6	12,4	12,3	12	11,4	9,9	8,8
Miera závislosti systému (2)	54	53	53	57	61	67	83	101

Poznámky: (1) Percento dávk = priemerný verejný dôchodok v pomere k výstupu na pracovníka

(2) Miera závislosti systému = počet dôchodcov v pomere k počtu prispievateľov do verejného dôchodkového systému

Zdroj: GR ECFIN: *The impact of ageing on public expenditure: projections for EU Member states on pensions health care, long-term care, education and unemployment transfers, osobitná správa č. 1/2006*

Tento uvádzaný deficit, ktorý vzniká v systéme v dôsledku odčerpania polovice poistných odvodov je kľúčovým úskalím dôchodkovej reformy. V priebehu celého prechodného obdobia môže predstavovať kumulatívne až jeden bilión slovenských korún. V súčasnosti napriek vysokému hospodárskemu rastu neexistujú zdroje na krytie tohto deficitu a zníženie rozsahu kapitalizačného piliera je nevyhnutné.

Opatrenia Vlády SR

V súčasnosti vláda uplatňuje krátkodobé zmeny prvého a druhého piliera. Medzi najdôležitejšie zmeny považujeme novelizáciu zákona č. 463/2003 Z.z. o sociálnom poistení ako aj zavedenie šesťmesačného obdobia od 1.1.2008 do 30.6.2008, kedy prispievatelia môžu zvážiť svoje rozhodnutie o vstupe do dvojpilierového systému a uskutočniť návrat do prvého piliera alebo vstup do druhého piliera. Vláda pôvodne plánovala zmenšenie druhého piliera, čím by sa bol znížil finančný tlak na systém, no nateraz od toho ustúpila a plánuje väčšiu zmenu systému, ktorá má nadobudnúť účinnosť 1. januára 2009. Ďalšie systematické zmeny však treba dôsledne premyslieť, prediskutovať a analyzovať v priebehu roka 2008.

ZÁVER

I keď vývoj nepochybne prinesie viacero negatívnych javov, s ktorými sa systém dôchodkového zabezpečenia bude musieť vysporiadať, existuje i v súčasnosti dostatok nástrojov, pomocou ktorých spoločnosť zabezpečí akceptovateľný životný štandard staršieho obyvateľstva, i keď jeho hladina bude nepochybne nižšia, ako tomu bolo doteraz. Systém sociálneho zabezpečenia práve vďaka jeho zložitosti ponúka možnosti prispôsobenia meniacim sa podmienkam. Vyhliadky do budúcnosti teda nie sú optimistické, ale dovoľujeme si vyjadriť názor, že ani katastrofické a dôchodkový systém na Slovensku sa vysporiada s vývojovými trendmi.

LITERATÚRA

1. RIEVAJOVÁ, E. a kol.: Sociálne zabezpečenie. Bratislava, EKONÓM, 2008. ISBN 978-80-225-2545-9.
2. LESAY, I.: Slovenská dôchodková reforma v kontexte ekonomickej globalizácie. Trnava, Združenie sociálnej sebaobrany, Priatelia Zeme-CEPA, 2005.
3. Sociálna poisťovňa: Výročná správa 2006. Bratislava, Sociálna poisťovňa, 2007.
4. Zákon č. 461/2003 Z.z. v znení ďalších zmien
5. Zákon č. 43/2004 Z.z. v znení ďalších zmien
6. Odborné pripomienky pre vládu: Predbežné hodnotenie postupu dôchodkovej reformy na Slovensku. Budapešť, Medzinárodný úrad práce - Odbor sociálneho zabezpečenia, sektor sociálnej ochrany, Ženeva Subregionálna kancelária pre strednú a východnú Európu, 2007.
7. www.adss.sk
8. www.employment.gov.sk
9. www.etrend.sk
10. www.socpoist.sk

Ing. Oliver Satmár, Ing. Ján Kavec
Katedra sociálneho rozvoja a práce
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
Slovenská republika
email: oliver.satmar@euba.sk, jan.kavec@euba.sk

PROBLEMATIKA STANOVENÍ TECHNICKÝCH REZERV V NEŽIVOTNÍM POJIŠTĚNÍ

THE PROBLEMS WITH AN ASSESMENT OF A VALUE FOR THE TECHNICAL RESERVES IN NON-LIFE INSURANCE

Jarmila Šlechtová

ANOTACE

Stanovení správné výše technických rezerv je v pojišťovnách jednou z jejich základních činností, za kterou však nese plnou zodpovědnost odpovědný pojistný matematik. Jaké problémy mohou nastat je velmi individuální a není možné proto ani stanovit obecný návod k jejich řešení. Tento příspěvek chce poukázat na problematiku výpočtů především rezerv na pojistná plnění pro škody vzniklé nenahlášené. Modelování případů pro různá pojistná odvětví je pak příležitostí k diskusi na akademické úrovni.

KLÍČOVÁ SLOVA

technické rezervy, pojistná plnění, předepsané pojistné, rezervy na pojistná plnění, vyrovnávací rezerva

ANNOTATION

A determination of the correct value for the technical reserves is a basic activity in insurance companies. It is the full responsibility for their responsible actuary. what problems may come are very particular and not possible to determine in advance as well as to say some instructions for solving. This paper refers to many problems the first for the calculations of the reserves incurred but not reported. The simulations of the cases for different insurable lines are the right facilities for discussing on an academic level.

KEY WORDS

The technical reserves, insurance benefit, specified premium, reserves for insurance benefits, claims, equalization reserve

ÚVOD

Technické rezervy a stanovení jejich výše jsou jednou z důležitých činností pojišťoven. Tato problematika je definována v § 13 zákona 363/1999 Sb. o pojišťovnictví. Technické rezervy pojišťovny, stejně tak i zajišťovny, slouží k plnění závazků z provozované pojišťovací nebo zajišťovací činnosti, které jsou pravděpodobné nebo jisté, ale nejistá je jejich výše nebo okamžik, ke kterému vzniknou.

Technické rezervy jsou proto součástí pasiv každé pojišťovny nebo zajišťovny, o nichž je povinnost účtovat odděleně od ostatních závazků. Proto aktiva, jejichž zdrojem jsou technické rezervy, podléhají striktním omezením, která definuje již výše zmíněný zákon v § 21 a), b), c). Na tento zákon navazuje a konkretizuje způsoby finančního umístění vyhláška 303/2004 Sb., která ve svém § 4 přesně stanovuje limity položek skladby finančního umístění pojišťovny nebo zajišťovny.

Povinností pojišťovny nebo zajišťovny je vytvářet tyto technické rezervy, a to jak pro pojistná odvětví životních pojištění, tak pro pojistná odvětví neživotních pojištění.

CÍL A METODIKA

Cílem tohoto příspěvku je poukázat na variantnost stanovení výše technických rezerv v komerčních pojišťovnách, jejichž činnost se řídí zákonem 363/1999 Sb. o pojišťovnictví. Stanovení adekvátní hodnoty technických rezerv je v pojišťovnách a zajišťovnách jednou z jejich základních povinností. Za tuto finanční sumu však nese podle § 23 zákona 363/1999 Sb. plnou zodpovědnost odpovědný pojistný matematik.

Jaké problémy mohou v důsledku použitých specifických výpočtů nastat je velmi individuální. Bylo by proto velmi naivní se domnívat, že je možné stanovit obecný návod k jejich řešení. Tento příspěvek se zabývá problematikou výpočtů především rezerv na pojistná plnění pro škody vzniklé nenahlášené. Modelování výpočtů pro různá pojistná odvětví pak může být příležitostí k diskusi na akademické úrovni.

VÝSLEDKY

Vzhledem k tomu, že každá pojišťovna nebo zajišťovna musí vytvářet technické rezervy, které zákon o pojišťovnictví vymezuje jak pro tzv. životní pojišťovny, tak i pro neživotní, je tato oblast zaměřena pouze na neživotní pojištění. Tento druh komerčního pojištění obsahuje podle Přílohy č. 1 Zákona 363/1999 Sb. o pojišťovnictví 18 pojistných odvětví. Pojišťovna, která má uděleno povolení k provozování pojišťovací činnosti, má vždy toto povolení specifikováno pro příslušná pojistná odvětví, popřípadě pouze pro jedno z nich ¹.

Technické rezervy v neživotním pojištění

Pokud pojišťovna provozuje pojišťovací činnost podle jednoho nebo více pojistných odvětví neživotních pojištění, je povinna v souladu s platným zákonem o pojišťovnictví vytvářet tyto technické rezervy:

- a) rezervu na nezasloužené pojistné,
- b) rezervu na pojistná plnění,
- c) rezervu na prémie a slevy,
- d) vyrovnávací rezervu,
- e) rezervu pojistného neživotních pojištění,
- f) rezervu na splnění závazků z ručení za závazky České kanceláře pojistitelů (dále jen "Kancelář") podle zvláštního právního předpisu²,
- g) jiné rezervy.

Zákonná pravidla tvorby technických rezerv

Tvorbu jiných rezerv uvedených pod písmenem g) schvaluje Česká národní banka jako orgán dohledu nad pojišťovnictvím (podle zvláštního právního předpisu ³) na základě žádosti pojišťovny. Součástí takové žádosti je návrh způsobu tvorby a použití této rezervy.

Zajišťovna je povinna udržovat technické rezervy ve výši odpovídající jejím závazkům vyplývajícím z uzavřených zajišťovacích smluv.

O každé technické rezervě se účtuje odděleně od ostatních závazků pojišťovny nebo zajišťovny. Výkaz o tvorbě a výši technických rezerv a skladbě finančního umístění aktiv, jejichž zdrojem jsou technické rezervy, předloží pojišťovna nebo zajišťovna České národní

¹Např. Cestovní pojišťovna ADRIA Way družstvo provozuje svou činnost od roku 1999 podle pojistných odvětví č. 1, 7, 13 a 18, Servisní pojišťovna a.s. od roku 1997 podle pojistného odvětví č. 3

² Zákon č. 168/1999 Sb. o pojištění odpovědnosti z provozu vozidla ze dne 30. července 1999 v platném znění

³ Zákon č. 57/2006 Sb. o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem

bance vždy k 30. červnu a 31. prosinci běžného roku, a to ve lhůtě do 60 dnů po uvedeném datu. Náležitosti výkazu podle předcházející věty vyhláší Česká národní banka ve formě úředního sdělení České národní banky ve svém Věstníku.

Rezerva na pojistná plnění

Rezerva na pojistná plnění u neživotních pojištění je určena ke krytí závazků z pojistných událostí, a to:

- a) v období před rozvahovým dnem vzniklých, hlášených, ale v tomto období nezlikvidovaných (běžně používána zkratka RBNS - Reported But Not Settled),
- b) v období před rozvahovým dnem vzniklých, ale v tomto období nehlášených (i tuto rezervu běžně pojmenováváme zkratkou IBNR - Incurred But Not Reported).

Rezerva na pojistná plnění obsahuje rovněž hodnotu odhadnutých nákladů spojených s likvidací pojistných událostí.

Výše rezervy na pojistná plnění podle odstavce a) se stanoví jako souhrn nákladů na pojistná plnění vypočítaných pro jednotlivé pojistné události. Pokud výši rezervy nelze stanovit uvedeným způsobem, použijí se matematicko-statistické metody.

Výše rezervy na pojistná plnění podle odstavce b) se stanoví matematicko-statistickou metodou. Pokud to není z objektivního důvodu možné, použije se metoda kvalifikovaného odhadu. Takový případ může nastat pro pojišťovnu, která svou činnost provozuje kratší dobu, než 5 let, neboť pak nemá dostatečný počet dat potřebných pro výpočty.

Rezerva na pojistná plnění se snižuje o odhad předpokládané výše vymahatelných částek, na něž má pojišťovna nárok v souvislosti s pojistnými plněními.

Celková rezerva na pojistná plnění, která je pojišťovnou vykazována, je pak součtem obou rezerv RBNS a IBNR včetně zohlednění výše popsanych podmínek.

Rezerva IBNR

Tvorba rezervy na škody před rozvahovým dnem vzniklé, ale nenahlášené (IBNR) je motivována potřebou pojišťovny mít dostatek finančních prostředků pro výplatu těch pojistných událostí, které byly nahlášený mnohdy i s několikaletým zpožděním. Běžně se to stává u pojistných událostí, které patří do nároků z pojištění odpovědnosti, ale i pojistných nároků z pojištění úrazového, z pojištění nemoci a dalších.

Podklady pro výpočet rezervy IBNR

Každý výpočet rezervy na pojistná plnění vzniklá nehlášená (IBNR) je založen na statistických podkladech, které příslušná pojišťovna má uchovávané ve svých datových skladech. Kvalifikovaný odhad (výpočet) této rezervy pak vychází z tzv. vývojových trojúhelníků, v nichž zároveň může být zohledňována inflace, ale i změny vyhlášek apod.

Je nutné zdůraznit ihned v úvodu, že výpočet rezervy IBNR je vhodné provést zvlášť pro každé provozované pojistné odvětví příslušné neživotní pojišťovny. Pojišťuje-li pak pojišťovna podle např. 5 pojistných odvětví, bude provádět zvlášť 5 výpočtů a rezerva IBNR je součtem vypočtených hodnot za jednotlivá pojistná odvětví.

Vývojový trojúhelník (run-off-triangle) vznikne vepsáním přesně definovaných dat pojišťovny za její minulé období. Jedná se vždy o pravoúhlý trojúhelník, který se fakticky skládá z hodnot, jež obsahuje čtvercová matice nad svou vedlejší diagonálou včetně hodnot na této diagonále. Znamená to tedy, že prvek a_{11} je vrcholem pravého úhlu tohoto

trojúhelníku. Obvykle jsou používána data za uplynulá roční období, avšak nic by nebránilo tomu, aby byla použita data čtvrtletní nebo pololetní. Je ale dobré si taky uvědomit, že pokud by byly využity např. čtvrtletní intervaly, mohlo by se stát, že takový výpočet bude ovlivněn sezónností a nebude proto dostatečně objektivní.

Vývojový trojúhelník jako podklad pro výpočet rezervy IBNR s ročními daty obsahuje následující údaje:

- rok vzniku pojistné události,
- rok vývoje pojistných plnění,
- kalendářní rok pojistných plnění.

⇒ Rok vzniku pojistných událostí zapisujeme vzestupně před první sloupec zmíněné matice.

⇒ Rok vývoje pojistných plnění se zapisuje nad první řádek, přičemž začínáme vlevo cifrou nula, pokračujeme vzestupně doprava se skoky po jednom roce.

Hodnoty vepsané do prvního sloupce takové matice (nadepsaný nulou) pak znamenají, že se jedná o pojistná plnění vyplacená v tomtéž roce vzniku pojistné události, druhý sloupec pak obsahuje hodnoty pojistných plnění vyplacených 1 rok po vzniku pojistné události, atd. Budeme-li mít data za n -let, přičemž by měly být tyto záznamy alespoň za 5 posledních let, pak první sloupec obsahuje n hodnot, druhý pak $n-1$ atd. až v posledním sloupci již budeme mít pouze jedinou hodnotu tzn. prvek a_{1n} . Bude se tak jednat o matici typu n/n , kde pod její vedlejší diagonálou nemáme žádné hodnoty, proto hovoříme o vývojovém trojúhelníku.

⇒ Kalendářní rok pojistných plnění je reprezentován všemi pojistnými plněními v daném roce. To znamená, že např. na vedlejší diagonále jsou hodnoty všech pojistných plnění vyplacených v roce n , která ale vznikla v roce $n, n-1, n-2, \dots, n-(n-1)$. Dále pak hodnoty na rovnoběžkách s vedlejší diagonálou znamenají vždy hodnoty vyplacených pojistných plnění v příslušném roce, který je popsán vlevo. Provedeme-li součet hodnot např. na vedlejší diagonále, jedná se o hodnotu vyplaceného pojistného plnění v posledním sledovaném roce.

Kumulativní vývojový trojúhelník je pak trojúhelník, který byl vypočten z původního vývojového trojúhelníka postupnou kumulací hodnot v řádku původního trojúhelníka. Např. poslední číslo v každém řádku kumulativního trojúhelníka znamená sumu vyplaceného pojistného plnění za škody vzniklé v příslušném roce. Obecně lze říci, že prvek A_{js} znamená celkovou výši pojistných plnění za pojistné události, které vznikly v roce j a byly uhrazeny do konce roku $j+s$.

$$A_{js} = \sum_{k=0}^s a_{jk}, j = 1, 2, \dots, n; s = 0, 1, \dots, n-1$$

Prvek a_{jk} znamená výši vyplacených pojistných plnění za pojistné události, které vznikly v roce j a byly uhrazeny v roce k .

Tab.1 Kumulativní vývojový trojúhelník

Rok vzniku	Rok vývoje					
	0	1	...	s	...	n-1
1	A_{10}	A_{11}	...	A_{1s}	...	$A_{1(n-1)}$
2	A_{20}	A_{21}	...	A_{2s}		
...			
j	A_{j0}	A_{j1}	...			
...	...					
n	A_{n0}					

Zdroj: Cipra, T. *Pojistně matematické vzorce*, str. 214

Metody výpočtu rezervy IBNR

Pojistná matematika se zabývá mimo jiné také výpočtem rezervy IBNR. Většina metod je založena na statistických podkladech uspořádaných podle předem definovaných kritérií do trojúhelníku. Mezi tzv. trojúhelníkové metody je možné pak zařadit metodu:

- Chain - Ladder,
- Bornhuetter - Ferguson,
- Cape Cod,
- de Vylderova nejmenších čtverců,
- separační, aj.

Metoda Chain - Ladder

Nejčastěji používanou metodou pro výpočet rezervy IBNR v pojišťovnách je metoda Chain – Ladder. Jak již sám název v angličtině napovídá, jedná se principiálně o metodu stupňovou nebo též řetězcovou. Při výpočtu vycházíme z předpokladu, že poměr kumulativních pojistných plnění mezi sousedními roky vývoje zůstává v jednotlivých letech zachován, tzn. bude stejný. Proto doplnění na čtverec se provede za pomoci tzv. vývojových faktorů (koeficientů). Tyto koeficienty vývoje pojistného plnění lze spočítat minimálně dvěma způsoby, a to:

- pomocí aritmetických průměrů,
- pomocí aritmetických vážených průměrů.

ZÁVĚR

Z krátkého přehledu vyplývá, že vzhledem k tomu, že je možné např. pro výpočet vzít stejně dobře hodnoty pojistných plnění za posledních 5, ale i 10 let nebo i za celou existenci pojišťovny, což v některých případech může být i 15 let, pak je zřejmé, že hodnoty se budou jistě lišit.

Stejně tak hodnotu vypočtené IBNR rezervy pro příslušné odvětví ovlivní použití metody aritmetických průměrů nebo vážených aritmetických průměrů.

Výpočet rezervy IBNR je tedy proces, který vyžaduje rozsudek a výsledky, které budou i nadále nejasné za několik let. Z těchto důvodů je výpočet rezervy IBNR výsadou, kterou má právo provádět pouze odborně kvalifikovaní lidé.

Příspěvek byl publikován s podporou Grantové agentury ČR v rámci projektu GAČR 402/08/0067 "Finanční integrace nových členských zemí EU s eurozónou".

LITERATURA

- [1] ČEJKOVÁ, V., MARTINOVIČOVÁ, D. *Poistovníctvo*. 1. vyd. Bratislava : VŠEMVS, vydavateľstvo MERKURY spol. s r.o., 2007. ISBN 078-80-89143-60-3.
- [2] KAFKOVÁ, E. – VOLOŠINOVÁ, D. – BOSÁKOVÁ, Z.: *Vývoj rozhodujúcich makroekonomických ukazovateľov a komerčného poisťovníctva v krajinách V4 v rokoch 1995 – 2004*. 1. časť Slovenská republika. In *BIATEC*, 2005, č. 8, roč. 13, s. 17-19. ISSN 1335-0900.
- [3] MAJTÁNOVÁ, A. a kol. *Poistovníctvo*. 1. vyd. Bratislava: Ekonóm, 2005, 110 str. ISBN 80-225-1940-5.
- [4] CIPRA, T. *Finanční a pojistné vzorce*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2006, 372 str. ISBN 80-247-1633-X.
- [5] SUNDT, B. *An Introduction to Non-Life Insurance Mathematics*. 2nd ed. Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft 1991. 163 pages. ISBN: 3884872559.
- [6] TAYLOR, G. C. *Claims reserving in non-life insurance*. Amsterdam: North-Holland 1986. 232 pages. ISBN: 0444878467.
- [7] Zákon č. 363/1999 Sb., o pojišťovníctví v platném znění
- [8] Vyhláška 303/2004 Sb. v platném znění

Tituly Jméno Příjmení, Tituly
Instituce
Ulice
Město
Email

RNDr. Jarmila Šlechtová
Obchodně podnikatelská fakulta v Karviné SU v Opavě
Univerzitní náměstí 1934/3
733 40 Karviná
jaropoma@seznam.cz

EVROPSKÉ SYSTÉMY ZEMĚDĚLSKÉHO POJIŠTĚNÍ – SITUACE A PERSPEKTIVY

EUROPEAN SYSTEMS OF AGRICULTURAL INSURANCE – SITUATION AND PROSPECTS

Jindřich Špička

ANOTACE

Zemědělské pojištění je v současné době nejrozšířenějším finančním nástrojem řízení klimatických rizik a rizik počasí v zemědělství. Je zároveň jedním z nástrojů řízení rizik podporovaných v rámci Společné zemědělské politiky EU (SZP). Cílem příspěvku je porovnat různé systémy zemědělského pojištění v EU a nastínit perspektivy vývoje zemědělského pojištění v kontextu budoucích změn SZP a rozdílných pozic členských států EU ve vztahu k účasti veřejného sektoru v systémech řízení rizik v zemědělství.

KLÍČOVÁ SLOVA

Zemědělství, zemědělské pojištění, řízení rizik, Společná zemědělská politika EU, stabilita příjmů zemědělských podniků

ANNOTATION

Agricultural insurance is currently the most widespread financial risk management instrument for lowering climate and weather risks in agriculture. It's also one of risk management tools supported by the Common Agricultural Policy of the EU (CAP). The aim of this paper is to compare available systems of agricultural insurance in the EU and outline prospects of agricultural insurance in the context of future changes of the CAP and different positions of the member states in relation to a public involvement in risk management systems in agriculture.

KEY WORDS

Agriculture, agricultural insurance, risk management, Common Agricultural Policy of the EU, stability of farm incomes

ÚVOD

Pojištění zemědělské produkce je v praxi velmi rozšířený finanční nástroj řízení produkčních rizik v zemědělství. Cílem zemědělského pojištění je redukce ztráty, ke které došlo v důsledku škodní události na plodinách nebo hospodářských zvířatech (užší pojetí zemědělského pojištění). Perspektivu nabízí zemědělskému pojištění podpora dotací na platby pojistného, která je kodifikována v nařízení Komise č. 1857/2006 o použití článků 87 a 88 Smlouvy na státní podporu pro malé a střední podniky působící v produkci zemědělských produktů a o změně nařízení (ES) č. 70/2001. Četnost a závažnost rizik spojených s přírodními katastrofami a nepříznivým průběhem počasí vyžaduje účinnou spolupráci veřejného a soukromého sektoru. Forma a míra intervence veřejného sektoru je relativně dobrým indikátorem názorových pozic členských států na celkovou koncepci řízení rizik a řešení krizí v zemědělství a zároveň reflektuje rozdílné produkční charakteristiky a míru produkčních rizik v jednotlivých evropských regionech.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je porovnat různé systémy zemědělského pojištění v EU a nastínit perspektivy vývoje zemědělského pojištění v kontextu budoucích změn SZP a rozdílných pozic členských států EU ve vztahu k účasti veřejného sektoru v systémech řízení rizik v zemědělství. Výsledků bylo dosaženo metodou komparace údajů ze studie Evropské komise, kterou zpracovalo výzkumné centrum při Evropské komisi JRC – ISPRA a na které participovaly všechny členské státy EU (data nebyla dostupná pouze v případě Malty). Informace ze studie byly doplněny dalšími materiály VÚZE.

VÝSLEDKY

V rámci EU existuje celé spektrum systémů zemědělského pojištění – od základní formy pojištění zcela na privátní bázi s minimální podporou veřejného sektoru, které kryje hlavně riziko krupobití, příp. též požáru, až po relativně komplexní formy zemědělského pojištění. Závažnost dopadů nepříznivého průběhu počasí a veterinárních krizí je důvodem určité formy intervence veřejného sektoru. Intervence veřejného sektoru v řízení rizik počasí v EU spočívají v současné době především ve vytváření právního rámce systému řízení rizik, dotování plateb pojistného, správě kalamitních fondů a jejich kontribuci, eventuálně v poskytování ad hoc kompenzací v případě rozsáhlých škod. V malém rozsahu je v EU realizováno státem podporované zajištění.

Tab.1 Systémy zemědělského pojištění v EU

Pojištění	Málo rozvinuté systémy zemědělského pojištění (jen ŽV)	Pojištění jednotlivých rizik (single risk insurance)	Pojištění proti vybraným rizikům (combined insurance)	Komplexní pojištění úrody (yield insurance)
Státní podpora				
Bez dotování pojistného	EE, FI	BE, BG, DK, FR, DE, HU, IE, NL, SE, UK	BG, FR, HU, SL, SE	
Dotace na platby pojistného		AT, CZ, IT, LU, PT, RO, SK, SL, ES, LV, LT, PL	AT, CZ, IT, LU, PT, RO, SK, ES, PL	AT, FR, IT, LU, ES
Pojištění poskytované a administrované státní organizací		CY, GR	CY, GR	
Ad hoc kompenzace škod	AT, BG, CY, CZ, DK, FI, DE, GR, HU, IE, LU, PL, RO, SK, SL, ES, SE, UK, LV, LT			
Fond kalamit	AT, BE*, BG, DK*, FR*, DE*, IT, NL*, PL, PT*, LT			
Státní podpora zajištění	PT, ES, IT			
Stabilizační účty	FI, ES, SE			

Poznámka: () příspěvky do fondu kalamit také ze soukromého sektoru*

Zdroj: CEC – JRC – ISPRA (2006)

Politiky podpory zemědělského pojištění jsou vymezeny dvěma extrémny, které tvoří Velká Británie a Španělsko. V případě Velké Británie tvoří pilíře systému zemědělského pojištění tzv. single risk insurance (pojištění jednotlivých rizik) se základem v krytí rizika krupobití a kompenzace škod prostřednictvím ad hoc plateb. Tyto platby v letech 2001 – 2005 činily 1 897,7 mil. EUR (tj. průměrně 379,5 mil. EUR ročně), což je nejvíce v EU, a byly ad hoc poskytovány zejména na kompenzaci škod způsobených nákazami hospodářských zvířat. Španělský systém zemědělského pojištění je naopak charakteristický masivním dotováním pojistného a malým objemem ad hoc kompenzací škod v porovnání s ostatními státy EU – ad hoc kompenzace škod činily v letech 2000 – 2005 jen 22,2 mil. EUR (tj. průměrně 3,7 mil. EUR ročně). Průměrná míra dotace na platby pojistného ve Španělsku je 50 %. Dotaci 40 % pojistného poskytuje ENESA (státní organizace zemědělského pojištění spadající pod španělské ministerstvo zemědělství) a zbylých 10 % poskytují regionální vlády. V roce 2005 byly poskytnuty dotace na platby pojistného ve výši 666 mil. EUR.

Jednodušší systémy zemědělského pojištění fungující na bázi pojištění jednotlivých rizik a bez subvencování pojistného, jsou realizovány v zemích s nižší mírou rizik nepříznivých výkyvů počasí (Belgie, Německo, Dánsko, Velká Británie, Irsko, Nizozemí). Naproti tomu komplexní systémy pojištění úrody existují v zemích s vysokým rizikem nepříznivých projevů počasí (Španělsko, Itálie, Francie, Řecko a Kypr).

Státní podpora zajištění je relativně málo využívaná forma intervence veřejného sektoru v zemědělském sektoru EU. Ve většině evropských zemí mají pojišťovny uzavřenou smlouvu se soukromými zajišťovnami (nejčastěji Munich Re, Swiss Re, Hannover Re, Partner Re atd.). Úplné nebo částečné zajištění na bázi PPP (Public Private Partnership) existuje pouze v Portugalsku, Španělsku a Itálii, tedy opět v zemích s vysokou mírou rizik vyplývajících z nepříznivého průběhu počasí.

Perspektivy vývoje zemědělského pojištění v EU

Z pozice většiny členských států i orgánů EU vyplývá, že již není otázkou, zda systém řízení rizik a řešení krizí do SZP v rámci reformy zahrnout, ale pouze kdy, jakým způsobem (rozsah a formy opatření) a z jakých zdrojů opatření financovat. Ve sdělení o přípravě na kontrolu stavu reformy SZP, KOM (2007) 722 v konečném znění, navrhla Komise rozšířit použití části finančních prostředků na základě modulace na opatření pro řízení rizik v rámci politiky pro rozvoj venkova, pokud splňují kritéria green box WTO. Ve zdrojích financování se však názory Komise a Evropského parlamentu liší. Zatímco Komise prosazuje jako zdroj financování opatření pro řízení rizik a řešení krizí v zemědělství druhý pilíř SZP (rozvoj venkova), Evropský parlament preferuje první pilíř SZP, neboť opatření risk/crisis managementu spadají do oblasti tržní politiky.

Názory na rozsah a způsob financování opatření pro řízení rizik a řešení krizí v zemědělství mezi členskými státy EU se v současné době liší v závislosti na jejich názorových pozicích. V zásadě existuje spektrum názorů od extrémně liberálních po konzervativní. Skupinu liberálnější smýšlejících států EU (Like Minded země) tvoří Švédsko, Velká Británie, Dánsko, Nizozemí, Estonsko, Lotyšsko, Česko a Německo. Tato skupina se pravidelně schází od března 2006 s cílem výměny názorů na problematiku SZP a vzájemného informování členských států o postupu prací národních administrativ v souvislosti s přípravou na kontrolu stavu SZP a budoucí podobou SZP po roce 2013. Názorové pozice států ve skupině korespondují (s výjimkou ČR) s existencí relativně jednodušších systémů zemědělského pojištění v těchto zemích (viz tab. 1).

Směřování veřejné podpory zemědělského pojištění v EU bude determinováno mimo jiné tím, do jaké míry bude možné do systému řízení rizik zapojit organizace producentů, odvětvová a meziodvětvová sdružení a komerční pojišťovny. Do organizací producentů jsou obvykle sdružení výrobci na úrovni jednotlivých odvětví a členové organizací producentů sdílejí

podobná rizika. Prostřednictvím organizací producentů by bylo možné alokovat podpory systému řízení rizik a řešení krizí do jednotlivých odvětví produkce. Pojištění úrody je již implementováno v reformě odvětví ovoce a zeleniny (účinná od 1. ledna 2008) a v reformě trhu s vínem (předpokládaná účinnost od 1. srpna 2008). Podle nařízení Rady (ES) č. 1182/2007 ze dne 26. září 2007, které je základní právní normou upravující zvláštní pravidla pro odvětví ovoce a zeleniny, mohou být jednotlivá opatření financována v rámci operačních programů z provozních fondů, které mohou zřídít organizace producentů. Provozní fondy jsou financovány z finančních příspěvků členů nebo samotné organizace producentů a z finanční podpory Společenství.

Budoucí podoba systému zemědělského pojištění v EU závisí také do určité míry na vývoji nových nástrojů risk managementu v zemědělství a na zdokonalení stávajících nástrojů. Inovační aktivity vyvíjí především Francie, která nabízí experimentální pojištění příjmů (revenue insurance) pro olejninu kotované na pařížské burze MATIF. V současné době je ve Francii preferováno komplexní pojištění úrody (MPCI), které kryje riziko krupobití, vichřice, bouřky, mrazu a sucha a eventuálně riziko povodní a záplav. Stát dnes dotuje pojistné pouze u smluv MPCI ve výši 35 %, u mladých zemědělců ve výši 40 %.

Kromě klasické formy pojištění plodin lze ve Francii uzavřít pojištění faremních výnosů (whole-farm yield insurance). Tyto smlouvy kryjí nejméně 80 % výměry plodných plodin na farmě. Aby mohla být poskytnuta dotace na platbu pojistného, musí být spoluúčast minimálně 20 %. Jelikož jsou brány v úvahu výnosy všech pěstovaných plodin a dobrý výnos jedné plodiny může vyvážit špatný výnos druhé plodiny, jsou náhrada škody i pojistné nižší než v případě pojištění jednotlivých plodin. Tato forma pojištění však zatím není příliš rozšířená, protože zemědělci mají obavy z přílišné komplexnosti produktu.

V poslední době jsou předmětem diskuse tzv. parametrické produkty (pojištění na indexní bázi, deriváty na počasí) a možnost jejich využitelnosti v zemědělství. Parametrické produkty jsou založeny na nezávislé měřitelné veličině (nejčastěji teplota vzduchu nebo úhrn srážek), jejíž vývoj silně koreluje s faremními výnosy nebo tržbami ze zemědělské produkce. Podle dostupných údajů byly pilotní projekty s parametrickými produkty realizovány například v Nizozemí (skleníková produkce v zahradnictví), Francii a Španělsku (pojištění proti suchu). Pojištění na indexní bázi je již součástí produktového portfolia některých evropských pojišťovacích institucí.

Vzhledem k tomu, že v Evropě je zemědělské pojištění relativně hojně rozšířené, budou zřejmě parametrické produkty tvořit jakýsi doplňkový produkt k zajištění zemědělců proti systémovým rizikům, jakým je například sucho.

ZÁVĚR

Role pojištění a role veřejného sektoru v řízení rizik dopadů počasí v zemědělství závisí do značné míry na rizicích vyplývajících z charakteru klimatu v dané zemi.

Obecně bude podpora řízení rizik a řešení krizí z veřejných zdrojů EU determinována rozložením liberálních a konzervativních sil v legislativních orgánech EU a tím, jak budou vyřešeny následující otázky:

- a) zda bude vytvořen společný rámec na financování systémů řízení rizik členskými státy;
- b) zda bude určen zcela nový vztah mezi prvním a druhým pilířem SZP;
- c) zda budou vyvinuty nové nástroje risk managementu v zemědělství a zdokonaleny stávající;
- d) zda budou preferována diferencovaná odvětvová řešení nebo horizontální přístupy;
- e) do jaké míry lze do systémů řízení rizik zapojit organizace producentů, odvětvová a meziodvětvová sdružení a komerční pojišťovny;
- f) zda bude dosavadní systém intervencí modifikován do podoby bezpečnostní ochranné sítě určené pro výjimečné situace;

- g) zda a jakým způsobem budou zemědělci stimulováni k aktivnímu přístupu k riziku;
- h) jaká bude role veřejného sektoru v řízení rizik a řešení krizí v zemědělství;
- i) jak budou koncipovány kontrolní mechanismy v EU.

LITERATURA

- [1] CEC. Risk Management Tools for EU Agriculture with a special focus on insurance. Working dokument. Brusel: Komise Evropských společenství, 2001.
- [2] CEC. Sdělení Komise Radě o řízení rizik a řešení krizí v zemědělství. Brusel: Komise Evropských společenství, 2005. KOM (2005) 74 v konečném znění.
- [3] CEC. Sdělení Komise Radě a Evropskému parlamentu – Příprava na kontrolu stavu reformy SZP. Brusel: Komise Evropských společenství, 2007. KOM (2007) 722 v konečném znění.
- [4] CEC – JRC Ispra. Agricultural Insurance Schemes. Final report of the administrative arrangement between DG AGRI and the Joint Research Centre of the European Commission. Ispra: Joint Research Centre, 2006.
- [5] EP. Zpráva o řízení rizik a řešení krizí v zemědělství. Štrasburk: Evropský parlament, 2006. A6-0014/2006.
- [6] EP. Zpráva o přírodních katastrofách (požáry, sucha a povodně) – zemědělské aspekty. Štrasburk: Evropský parlament, 2006. A6-0152/2006.
- [7] EP. Zpráva o kontrole stavu SZP. Štrasburk: Evropský parlament, 2008. A6-0047/2008.
- [8] Nařízení Rady (ES) č. 1182/2007 ze dne 26. září 2007, kterým se stanoví zvláštní pravidla pro odvětví ovoce a zeleniny.
- [9] Reforma SZP: Rada formálně přijímá reformu vinařství, která posílí konkurenceschopnost evropských vín. IP/08/656.
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/656&format=HTML&aged=0&language=CS&guiLanguage=en> (5. 5. 2008)

Ing. Jindřich Špička
Výzkumný ústav zemědělské ekonomiky
Mánesova 75
Praha 2
tel.: + 420 222 000 308
email: spicka@vuze.cz

STRUKTURA KONCEPTU SOLVENCY II SE ZŘEATELEM NA SPECIFICKÉ CÍLE

STRUCTURE OF THE CONCEPT SOLVENCY II AND ITS SPECIFIC GOALS

Eva Vávrová

ANOTACE

V roce 2001 byla z podnětu Evropské komise zahájena revize a aktualizace stávající legislativy Solventnost I a byl tak zahájen proces implementace zcela nové nástupnické směrnice, která dostala název Solventnost II. Solventnost II je nový koncept právní regulace pojišťoven, který nahradí současně platný režim Solventnost I. Souhrn nových opatření, aktualizace a novelizace všech předcházejících legislativních úprav bude sjednocen v jediné směrnici Evropské komise, která nahradí 14 předcházejících nařízení. Původní předpoklad o plné implementaci směrnice počítal již s rokem 2008, nyní je však zřejmé, že nejbližší termín zavedení je rok 2012.

Předkládaný vědecký příspěvek je tematicky zaměřen na analýzu specifických cílů realizace a strukturu konceptu Solventnost II v rámci jeho druhého pilíře. V příspěvku jsou publikovány dílčí výsledky dosažené v rámci výzkumného záměru MSM 6215648904/výzkumný směr 02 s názvem „Hlavní tendence ve vývoji konkurenčního prostředí v podmínkách integračních a globalizačních procesů a adaptace podnikatelských subjektů na nové podmínky integrovaného trhu“, v návaznosti na cíle a metodiku řešení daného výzkumného záměru.

KLÍČOVÁ SLOVA

regulace odvětví pojišťovnictví, solventnost, orgán dozoru, kapitálový požadavek

ANNOTATION

In the year 2001, the European Commission started to revise the legislation Solvency I and to implement a new approach called Solvency II. The concept Solvency II is based on regulation considering management of risks of commercial insurance companies in position of financial institutions on financial markets. Changes on financial markets required financial authorities to formulate principles of regulation based on risk management.

Presented scientific article is focused on an analysis of specific goals and structure of the second pillar of the concept Solvency II. In the article, partial results achieved in the frame of research program MSM 6215648904 are solved, in relation to goals and methodology of the given research aim.

KEY WORDS

regulation of the insurance industry, solvency, supervisory authority, capital requirement

ÚVOD

Stávající rámec solventnosti (viz CIPRA, 2002) v legislativě Evropské unie omezuje fungování jednotného trhu tím, že stanoví minimální normy, které lze doplnit dodatečnými pravidly na vnitrostátní úrovni jednotlivých členských zemí EU. Tato dodatečná pravidla narušují a ohrožují řádné fungování jednotného trhu v pojišťovnictví. Zvyšují se tak náklady pro pojistitele i pro pojištěné v zemích Evropské unie a je tím bráněno hospodářské soutěži.

Rovněž přetrvávají významné rozdíly ve způsobu výkonu dozoru, což dále ohrožuje jednotný trh.

CÍL A METODIKA

Předkládaný vědecký příspěvek je tematicky zaměřen na analýzu specifických cílů realizace a struktury konceptu Solvency II v rámci jeho druhého pilíře. Evropská komise rozdělila cíle spojené se vznikem a implementací konceptu Solvency II na obecné, specifické a operační. V příspěvku jsou publikovány dílčí výsledky dosažené v rámci výzkumného záměru MSM 6215648904/výzkumný směr 02 s názvem „Hlavní tendence ve vývoji konkurenčního prostředí v podmínkách integračních a globalizačních procesů a adaptace podnikatelských subjektů na nové podmínky integrovaného trhu“, v návaznosti na cíle a metodiku řešení daného výzkumného záměru.

VÝSLEDKY

Druhý pilíř Solvency II je na rozdíl od prvního pilíře zaměřen na kvalitativní požadavky na kapitál pojišťoven. Klade důraz na interní kontrolní systémy v pojišťovnách a pravidla pro řízení rizik. Zároveň je zaměřen na činnost orgánů dohledu, jejich povinnosti a pravomoci vůči pojišťovnám a vzájemnou mezinárodní spolupráci (více viz LOZSI, 2006).

Dozorčí orgány nad pojistným trhem v rámci Evropské unie nejsou dosud harmonizovány. V některých zemích provádí dozor nad pojistným trhem centrální banky (v České republice na základě zákona č. 57/2006 Sb., nebo např. v Nizozemsku), ministerstva (např. ve Španělsku) nebo další instituce. Přehled dozorčích orgánů v jednotlivých členských státech Evropské unie je uveden v tabulce (Tab. 1). Finanční dozor nad pojišťovnami, včetně dozoru nad činností pojišťoven, tedy náleží do výhradní pravomoci členského státu. Plná harmonizace dozoru nad pojišťovnictvím není ve všech členských státech možná z důvodů rozdílného historického vývoje pojistného trhu a různé míry regulace pojišťovnictví, dále dosud nejsou harmonizovány daňové systémy a existují rozdíly v nabízených pojistných produktech.

Tab. 1 Orgány dohledu v pojišťovnictví v zemích EU

Země	Dozorový orgán v pojišťovnictví
Belgie	Banking, Finance and Insurance Commission (CBFA)
Bulharsko	Financial Supervision Commission (FSC)
ČR	Česká národní banka (ČNB)
Dánsko	Finanstilsynet
Estonsko	Finantsinpektsioon
Finsko	Vakuutusvalvonta
Francie	Autorité de Controle des Assurances et des Mutuelles (ACAM)
Holandsko	De Nederlandsche Bank
Irsko	Irish Financial Services Regulatory Authority
Itálie	Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di Interesse Collettivo (ISVAP)
Kypr	Insurance Companies Control Service (ICCS)
Litva	Insurance Supervisory Commission of the Republic of Lithuania
Lotyšsko	Financial and Capital Market Commission
Lucembursko	Commissariat aux Assurances
Maďarsko	Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete
Malta	Malta Financial Services authority
Německo	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Polsko	KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO
Portugalsko	Instituto de Seguros de Portugal
Rakousko	Finanzmarktaufsicht (FMA)
Rumunsko	Insurance Supervisory Commission (CSA)

Řecko	Private Insurance Supervisory Committee (PISC)
Slovensko	Národná banka Slovenska
Slovinsko	Agencija za zavarovalni nadzor (AZN)
Španělsko	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones Ministerio de Economía y Hacienda
Švédsko	Finansinspektionen (FI)
UK	Financial Services Authority (FSA)

Zdroj: <http://www.ceiops.eu/content/view/8/11/>

Cílem druhého pilíře konceptu Solvency II je zvýšit úroveň harmonizace metod dozoru, stanovení základních principů, koordinace kontrolních mechanismů a jejich standardizace, a také spolupráce dozoru v odvětví bankovníctví a pojišťovnictví, jak uvádí VÁVROVÁ, KAŠPAROVSKÁ (2006).

V návrhu směrnice Evropské komise¹ je druhý pilíř zpracován ve dvou oddílech – orgány dozoru (články 27 – 38) a obecná pravidla a systém správy (články 41 – 49).

Orgány dozoru

Hlavním cílem orgánů dozoru je ochrana pojistníků a pojištěných či osob oprávněných s nárokem na pojistné plnění. Dalšími dílčími cíli je finanční stabilita pojišťoven a stabilní trhy v souladu s Akčním plánem pro finanční služby, dle ČAP (2006).

Mezi obecné zásady dozoru patří prospektivní a rizikově orientovaný přístup, zásada proporcionality, transparentnost a odpovědnost. Orgány dozoru mají povinnost uplatňovat svoji činnost přiměřeně k povaze, komplexnosti a rozsahu rizik spojených s činností pojišťoven.

Orgány dozoru kontrolují a hodnotí systém správy pojišťovny, technické rezervy, kapitálové požadavky (rovněž viz BIS, 2006), dodržování investičních pravidel, kvalitu a kvantitu vlastních zdrojů a v případě, že pojišťovna používá částečný nebo úplný interní model, potom je součástí kontroly i plnění požadavků na interní modely.

Orgány dozoru mohou ve výjimečných, předem stanovených případech po pojišťovně požadovat navýšení kapitálu. Tyto případy mohou nastat, když se rizikový profil pojišťovny významně odchyluje od stanoveného solventnostního kapitálového požadavku² (SCR), který byl vypočítán dle standardního vzorce nebo který byl vypočítán podle interního modelu, jenž kvantifikovaná rizika nezahrnuje dostatečně a interní model nebyl včas upraven. Další možností může být nevyhovující systém správy pojišťovny vzhledem k řízení rizik. Navýšení kapitálu se vypočítá tak, aby SCR odpovídal hodnotě základních vlastních zdrojů pojišťovny na hladině spolehlivosti 99,5% v časovém horizontu jednoho roku. Současně musí pojišťovna odstranit nedostatky zjištěné orgány dozoru. Kontrola navýšení kapitálu je prováděna jednou ročně. Pokud pojišťovna odstraní nedostatky, které vedly k nařízení zvýšit kapitál, může jí být umožněno kapitál opět snížit.

Systém správy

Všechny pojišťovny musí mít účinný systém správy, který umožní zdravé a obezřetné řízení jejich činnosti a který umožní identifikovat a zhodnotit povahu a rozsah rizik, jimž pojišťovny při své činnosti čelí.

Systém správy musí splňovat požadavky stanovené v následujících oblastech:

- Požadavky na osoby, které skutečně řídí pojišťovnu nebo mají jiné klíčové funkce

¹ Amended Proposal for a Directive of the European Parliament and of the council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance: SOLVENCY II.

² Solventnostní kapitálový požadavek SCR (*Solvency Capital Requirement*) představuje ekonomický kapitál, který pojišťovna musí držet, aby omezila pravděpodobnost úpadku. Vykazování SCR řeší první pilíř Solvency II zaměřený na kvantitativní požadavky na kapitál pojišťoven, tak aby byla zaručena jejich solventnost.

- Řízení rizik
- Vnitřní kontrola
- Vnitřní audit
- Funkce aktuárů
- Externí zajištění služeb nebo činností

Vhodnost a řádnost řídicích osob (uvedená v článku 42) znamená, že osoby, které pojišťovnu skutečně řídí nebo mají klíčové funkce, mají odpovídající odbornou kvalifikaci, znalosti a zkušenosti a mají tu nejlepší pověst a jsou nanejvýš čestné. Pojišťovny musí každou změnu ve vedení společnosti oznámit orgánům dozoru včetně informací souvisejících s posouzením, zda nové osoby odpovídají požadavkům. Pojišťovny také musí neodkladně nahlásit změnu v souvislosti s porušením požadavku řádnosti některé z osob v řídicích a správních orgánech pojišťovny.

Povinnosti při řízení rizik jsou popsány v článcích 43 a 44. Pojišťovny musí mít vypracován takový systém řízení rizik, který je plně integrován do organizační struktury pojišťovny. Součástí tohoto systému musí být i plány pro případ nouze. Řízení rizik se týká všech rizik, která jsou zahrnuta do výpočtu solventnostního kapitálového požadavku, ale i na rizika, která se SCR přímo nesouvisí, ale jsou součástí činnosti pojišťovny. Konkrétně se řízení rizik vztahuje k upisování pojištění, tvorbě technických rezerv, řízení aktiv, závazků a investic, řízení rizika likvidity a rizika koncentrace. Každá pojišťovna provádí vlastní posouzení rizika solventnosti dle vnitřních směrnic pojišťovny, hlídá dodržování minimálního a solventnostního kapitálového požadavku a případné odchylky.

Vnitřní kontrolní systém, uvedený v článku 45, musí minimálně obsahovat správní a účetní postupy, rámec vnitřní kontroly a efektivní systém komunikace mezi všemi útvary pojišťovny a dále trvalou funkci zajišťování shody s předpisy, což znamená poskytování poradenství správním a výkonným orgánům v oblasti předpisů souvisejících s konceptem Solvency II.

Požadavky na interní audit jsou upraveny v článku 46. Funkce interního auditu je objektivní a nezávislá na jednotlivých provozních, správních a řídicích útvarech pojišťoven. Oddělení interního auditu oznamuje výsledky své činnosti správnímu nebo řídicímu orgánu. Součástí činnosti interního auditu je přezkoumávání vnitřních strategií, procesů a interní komunikace. Interní audit hodnotí systém správy pojišťovny a podává doporučení ke zlepšení ve vztahu k jednotlivým činnostem pojišťovny.

Součástí systému správy je i řízení účinné funkce aktuárů (článek 47), kteří mají dostatečné odborné znalosti a zkušenosti z oblasti pojistné a finanční matematiky. Jejich úkolem je koordinace výpočtu technických rezerv, dále zajišťují přiměřenost používaných metodik a podkladových modelů, jakož i předpokladů učiněných při výpočtu technických rezerv. Posuzují dostatečnost a kvalitu údajů používaných při výpočtu technických rezerv, srovnávají nejlepší odhady se zkušeností, informují správní nebo řídicí orgán o spolehlivosti a adekvátnosti výpočtu technických rezerv, vyjadřují názor na celkovou koncepci upisování pojištění, vyjadřují názor na adekvátnost zajištěných ujednání a přispívají k účinnému systému řízení rizik.

Požadavky na pojišťovny v souvislosti s externím zajišťováním služeb a činností jsou upraveny v článku 48. Z úpravy vyplývá, že pojišťovny mají odpovědnost za plnění svých povinností i u činností, které si nechávají externě zajišťovat. Navíc mají informační povinnost vůči orgánům dozoru v případě, že se outsourcing týká důležitých provozních činností. Externí zajištění důležitých provozních činností se nedoporučuje, pokud by vedlo ke zhoršení kvality systému správy, nadměrnému zvýšení operačního rizika, zhoršení možnosti orgánů dozoru sledovat plnění povinností pojišťovnami nebo by došlo ke zhoršení poskytovaných služeb pojištěným. Služby, které si mohou pojišťovny nechat externě zajišťovat, budou upraveny prováděcími opatřeními ke směrnici Solvency II, které jsou zatím zpracovávány.

ZÁVĚR

Koncept Solvency II je vytvářen ve třech fázích. První fázi, od roku 2001 do poloviny roku 2003, lze označit jako projednávací a konzultační část, během které byla stanovena hlavní kostra budoucího solventnostního systému Evropské unie. Druhá fáze probíhá od poloviny roku 2003, předpokládané ukončení je v roce 2010. Během ní jsou připravovány konkrétní metody a přístupy k výpočtům solventnosti, probíhají konzultace a jsou zpracovávány kvantitativní dopadové studie QIS³ jak pro jednotlivé subjekty, tak pro celý evropský pojistný trh. Na jejich základě dochází k doplňování a dílčím změnám v návrhu směrnice. Třetí fáze – v letech 2011 a 2012 – se plně zaměří na implementaci do národních legislativ členských států. Směrnice by měla plně vstoupit v platnost dne 1. listopadu 2012. Vzhledem ke komplikacím při projednávání regulačních opatření v oblasti finančních služeb na úrovni členských států není ani tento termín zcela jistý.

LITERATURA

Amended Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance: SOLVENCY II. [online]. Dostupný z WWW: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency/index_en.htm#proposal
BIS: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. (2006) Dostupný z WWW: <http://www.bis.org/publ/bcbs128.htm>
CIPRA, T.: *Kapitálová přiměřenost ve financích a solventnost v pojišťovnictví*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-54-8.
ČAP: Solvency II (2006) Dostupný z WWW: <http://www.cap.cz/souboryKeStrazeni.aspx>
LOZSI, I.: *Co znamená Solvency II pro pojišťovny*. Bankovníctví, XIV (42), 2, 2006, s. 27-29. ISSN 1212-4273.
VÁVROVÁ, E., KAŠPAROVSKÁ, V. *Skryté souvislosti nových přístupů k regulaci finančních sektorů*. Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference „Evropské finanční systémy 2006“, Brno: ESF MU, s. 110-120. ISBN 80-210-4018-1.
Zákon č. 57/2006 Sb., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem

Ing. Eva Vávrová, Ph.D.
Ústav financí
Provozně ekonomická fakulta
Mendelova zemědělská a lesnická univerzita v Brně
Zemědělská 1
61300 Brno
e-mail: vavrova@mendelu.cz

³ Za organizaci a vyhodnocování výsledků kvantitativních dopadových studií je zodpovědná CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors).

Reklamní partneři:



Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Katedra financí
Ing. Petr Valouch
vedoucí katedry

Evropské finanční systémy 2008

Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference

Editor: Mgr. Petr Červinek

Ediční rada: L. Bauer, L. Blažek, H. Hušková, E. Hýblová, M. Kvizda,
L. Lukášová, R. Lukášová, J. Menšík (předseda), J. Nekuda,
A. Slaný, J. Šedová, V. Žítek

Vydala Masarykova univerzita roku 2008
1. vydání, 2008, náklad 120 výtisků
Tisk: Tribun EU, s.r.o. Gorkého 41, Brno 602 00

Pořadové číslo ESF – 4/08 – 02/58

ISBN 978-80-210-4628-3