

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



Evropské finanční systémy 2009

SBORNÍK PŘÍSPĚVKŮ Z MEZINÁRODNÍ VĚDECKÉ KONFERENCE

25. 6. - 26. 6. 2009

BRNO

Česká republika

Editor sborníku: Mgr. Petr Červinek
Technická spolupráce: Mgr. Petr Červinek

© Masarykova univerzita, 2009

ISBN 978-80-210-4882-9

Mezinárodní vědecká konference *Evropské finanční systémy 2009* se konala 25.6. – 26.6.2009 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/akce-poradane-katedrou/>.

Mezinárodní programový výbor konference

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

Členové: prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová – VŠB TU Ostrava, 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 Bochum, prof. Ing. Eva Kislíngerová, CSc. – VŠE Praha, prof. Ing. Anna Majtánová, PhD. – NHF EU Bratislava, prof. dr. hab. Andrzej Szromnik – AE Krakov, prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc. – ESF MU, doc. Ing. Eva Horvátová, CSc. – NHF EU Bratislava, doc. Ing. Eva Kafková, PhD. – PHF Košice, doc. Ing. Jaroslav Sedláček, CSc. – ESF MU, doc. Ing. Martin Svoboda, Ph.D. – ESF MU, Ing. František Kalouda, CSc., MBA – ESF MU, Ing. Peter Krištofik, Ph.D. – UMB Banská Bystrica, Ing. Zuzana Křížová, Ph.D. – ESF MU, Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D. – VŠB TU Ostrava, Mgr. Petr Červinek – ESF MU, Ing. Jan Krajíček – ESF MU, Ing. Svatopluk Nečas – ESF MU, Ing. David Rozumek – ČNB

Organizační výbor

Předseda: Ing. Jan Krajíček

Členové: Ing. Veronika Bučková, Mgr. Petr Červinek, Ing. Dionýz Horváth, Ing. Bc. Alois Konečný, Mgr. Ing. Eva Kutová, Ing. Dagmar Linnertová, Ing. Taťána Tyčková, Ing. Petr Málek, Ing. Peter Mokrička, Ing. Gabriela Oškrdalová, Ing. Miroslava Šikulová

Recenzenti sborníku:

prof. Ing. Viktorie Čejková, PhD.

doc. Ing. Jaroslav Sedláček, CSc.

Ing. Petr Valouch, Ph.D.

Ing. Jan Krajíček

Reklamní partner:



OBSAH

Sekce Firemní finance a účetnictví	6
Benada – Dividendová politika	7
Bohušová – Konvergence koncepčních rámců US GAAP a IFRS	13
Hýblová, Křížová – Aktuální změny Mezinárodních standardů účetního výkaznictví	20
Konečný, Lyčková – Precizace pojmů používaných při kombinacích podnikatelských subjektů	25
Ratmanová – Analýza vývoje hodnot ukazatele průměrné osobní sazby daně vybraných typů poplatníků v ČR v letech 2001-2008.....	30
Sedláček, Hýblová, Jurová – Účetní oceňování v podmínkách finanční krize	36
Stejskalová – Tabulkové platy – bariéra tvorby rozpočtu mzdových prostředků na základě výkonů.....	42
Šabíková – Prekážky v podnikateľskom prostredí na Slovensku	47
Talpová, Kozub – Perspektivy šrotovného ve světové ekonomice	52
Tumpach, Husárová – Vykazovanie pseudofinančných transakcií v účtovníctve a jeho vplyv na globálnu ekonomickú krízu	59
Tworek – Insurance as a way of risk response in the activities of Polish construction companies.....	64
Tworek – The risk measurement of the operating activities of Polish coal-mines – selected aspects	71
Tworek – Using selected financial ratios as a source of risk information in Polish construction companies	78
Valouch – Změny v oblasti DPH od 1.4.2009 a jejich předpokládané dopady na podnikatelské subjekty	85
Vilhelm – Daňové úlevy pro zemědělství	90
Vodáková – Aktiva národního dědictví podle Mezinárodních účetních standardů pro veřejný sektor	96
Sekce Finanční trhy (kapitálové trhy, rating, bankovníctví)	102
Bikár – Finančná politika vlád vo finančných krízach.....	103
Borcuch – Electronic money and its issuers into implementation Polish Law to European Community law.....	108
Bučková – Zajištěné úvěrové obligace.....	115
Dvořák – Problém fiskalizace nákladů finančních krizí	122
Gottwald – Změna pravidel obchodování na RM-systému.....	128
Kaderová, Šoltéssová – Výpočet pravdepodobnosti zlyhania dlžníka v Mertonovom modeli pomocou iterácií.....	132
Kaiser – Investment Banking – A Segment of banking Business and its Relevance for the ongoing financial crisis.....	137
Krajíček – Cash Managament a bankovní krize.....	143

Kutová, Šedová – Výkon práv věřitelů v insolvenčním řízení	148
Linnertová, Málek, Kutová – Role Exchange Traded Funds v indexové formě investování	155
Maťovčíková – Standing of chosen parent companies and their subsidiaries during the financial crises	159
Mokrička – Jsou strukturované produkty deriváty či nikoli?.....	166
Nakládal – Zdokonalení systému oceňování podpořeného úvěrového pojištění	170
Ošková, Pongráczová – Aktuálne otázky kapitalizačného piliera dôchodkového zabezpečenia SR.....	177
Oškrdalová – Odbornost na finančních trzích.....	183
Šikulová, Mokrička – Světové trendy v oblasti financí	188
Sokoli, Madani – Public sector transparency	192
Veselá – Investiční bankovníctví na prahu nového století: situace, tendence, problémy a budoucí perspektivy	199
Vološinová – Slovenský kapitálový trh – stav a perspektívy.....	206
Vykoukalová – Reputační background banky	212
Sekce Pojišťovnictví.....	219
Benio – Security of Pension Assets in Times of Crisis and Growth. The Case of Polish Pension Funds	220
Bilíková, Pastorková – Solventnosť II: Moderná regulácia poistného trhu	227
Čejková, Mináriková – O dopadoch na obyvateľstvo Slovenskej republiky po zavedení eura.....	234
Jindra – Trendy v informačních technologiích	241
Kafková, Meheš – Vývoj portfólia investícií Allianz – Slovenskej poisťovne, a. s. v období 2003 – 2008.....	246
Lyčková, Čejková, Konečný – Vývoj pojistného trhu životního pojištění pod tíhou finanční krize.....	252
Matušík, Pešout – Využití moderních technologií při zavedení nového pojistného produktu	256
Pulaj – The challenges and the insurance market reforms. The case of Albania	263
Rievajová, Sika – Dôchodkový systém v Slovenskej republike - aktuálne otázky fungovania a financovania	268
Širá – Konkurencieschopnosť Allianz – Slovenskej poisťovne, a. s.	274
Špička – Aplikace parametrických zajistných produktů v zemědělství.....	279
Tůmová – Státní subvence vývozního úvěrového pojištění v současných ekonomických podmínkách.....	285

SEKCE FIREMNÍ FINANCE A ÚČETNICTVÍ

DIVIDENDOVÁ POLITIKA

DIVIDEND POLICY

Luděk Benada

ANOTACE

Článek diskutuje dopady dividendové politiky na hodnotu podniku. Analyzuje zda management svým rozhodnutím může ovlivnit bohatství investorů a ukazuje z čeho sestává ohodnocení akcionářů. Práce dává do souvislosti vztah rizika a budoucí výplaty dividendy. Předkládá elementární faktory v utváření rozhodování o dividendové politice.

KLÍČOVÁ SLOVA

Dividenda, dividendová politika, hodnota podniku, akcie, riziko, agenturní náklady

ANNOTATION

This paper investigates the impact of the dividend policy on the company value. It shows what the wealth of corporate investors depends on and if the management can with its own decisions create a surplus value. The article points out what is the relation between dividends and capital yields. The work alerts the growing uncertainty allied to the postponement of dividend payout. Subsequently, it will be exposed which factors play a crucial role by keeping the dividend level.

KEYWORDS

Dividend, Dividend policy, Value of company, Stock, Risk, Tax, Agency costs

ÚVOD

Hlavním úkolem řízení managementu podniku je maximalizovat hodnotu společnosti, a tak přinášet co možná největší užitek pro její vlastníky. Jakou roli může sehrávat dividendová politika v dosahování tohoto cíle? Existují podniky s rozdílnou strukturou kapitálu, vyplácející vysokou dividendu i podniky upřednostňujícími zadržování vyprodukovaného zisku. Dividendová politika je součástí rozhodování o financování a odráží se i na kapitálové struktuře podniku.

CÍL A METODIKA

Cílem tohoto článku je ukázat jestli může dividendová politika ovlivnit hodnotu podniku a jaké skutečnosti hrají roli při rozhodování o dividendové politice. K dosažení stanoveného cíle byl zvolen metodický postup spočívající v analýze a hodnocení literárních zdrojů pojednávajících o dané problematice.

TRŽNÍ HODNOTA PODNIKU

Tržní hodnotu určitého podniku lze vyjádřit jako současnou hodnotu plynoucí akcionářům z budoucích vyplacených dividend. Výplata nastane až po úspěšné realizaci investice. Dividendy nemusí být vypláceny okamžitě, postačující je existence předpokladu, že společnost v určitém okamžiku dividendu vyplatí. Akcionář v tomto smyslu nakupuje „očekávání dividendy“. Její výše ovlivňuje tržní hodnotu podniku.

Vedení podniku může rozhodnout o zadržení dividendy ve prospěch investičních projektů, aby následně mohlo vyplácet vyšší dividendu. Investoři budou zpravidla upřednostňovat držení cenného papíru před penězi. V případě potřeby likvidních prostředků mohou akcie prodat na kapitálovém trhu.

Investoři dosahují výnosů z dividendy a kapitálu. Roční zisk z akcie je možné získat jako:

$$r = \frac{D_1 + P_1 - P_0}{P_0} = \frac{D_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

D_1 představuje výši dividendy vyplacené během periody, P_1 cenu akcie na konci periody a P_0 cenu akcie na začátku sledovaného období. První část rovnice vyjadřuje dividendové výnosy, druhá část výnosy kapitálové.

Na tomto místě je vhodné si položit otázku, může-li management zvýšit celkové zisky akcionářů manipulací dividendy. Hodnota podniku se dá vyjádřit následující rovnicí:

$$V = \sum_{j=1}^n \frac{[CF - I]_j}{(1 + k_0)^j}$$

V je hodnota podniku, CF peněžní toky, I investice provedené podnikem a k_0 průměrné kapitálové náklady. Podnik generující pozitivní peněžní toky dovoluje použít část prostředků na výplatu dividendy a zbytek ponechat k proinvestování. Čistá současná hodnota používá stejný diskontní faktor pro prostředky určené na dividendu i investice. Z tohoto pohledu nemůže být jedna forma zvýhodňována na úkor druhé. Nad to někteří autoři namítají, že zdroje obdržené v dividendě mají větší hodnotu před prostředky sloužícími k investování. Argumentace se opírá o potřebu zohlednit při výpočtu čisté současné hodnoty retenci budoucího vyprodukovaného zisku.¹

NEUTRALITA DIVIDENDOVÉ POLITIKY

Modigliani a Miller² dokázali, že na dokonale efektivním kapitálovém trhu nemůže dividendová politika podniku ovlivnit hodnotu akcií. Ta závisí na vytvořeném zisku a investičním riziku. Významná je proto investiční politika a nikoli rozsah zadrženého, či vyplaceného zisku. Rostoucí dividendy za jinak neměnných podmínek, musí být kompenzována emisí nových akcií. Pak ale dochází pouze k transferu prostředků mezi novými a starými akcionáři. Zdroje získané z nových akcií jsou vypláceny formou dividendy na stávající držitele akcií.

K naplnění MM hypotézy dojde za těchto předpokladů:

- Neexistují transakční náklady
- Management udržuje neměnnou investiční politiku

1 [5]

2 [7]

- Kapitálové výnosy i dividendy jsou zatíženy stejným daňovým břemenem
- Dividendy nepřenáší na trh žádnou informaci
- Trhy jsou efektivní
- Investoři se chovají racionálně

Jsou-li dodrženy stanovené podmínky, lze dokázat, že částka o níž jsou navýšeny dividendy je rovna poklesu ceny akcií. Dochází pouze ke změně kapitálových výnosů ve prospěch dividendy. Bohatství akcionářů tím není dotčeno.

RELEVANCE DIVIDENDOVÉ POLITIKY

V souladu s tvrzením MM změnou distribuce dividendy nemění investoři požadovaný výnos na akcii (k_e). Lintner (1956) namítá, že z pohledu investora není bezvýznamné, odkud své výnosy obdrží.³ Hodnota jednoho eura získaného formou dividendy je jistější než hodnota jednoho eura z kapitálových výnosů. Dividendy představují méně rizika než kapitálové výnosy, obdobně i okamžitá dividenda je bezpečnější oproti očekávanému růstu dividendy.

$$k_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Výše uvedená rovnice vyjadřuje Gordonův model. Pro Gordona není dividenda v čase konstantní, ale roste (g). Transformací lze snadno vyjádřit tržní cenu akcie. Očekávaná dividenda je rovna výnosu na akcii násobenému výplatním poměrem. Obdobně míru růstu dividendy je možné vyjádřit jako výnosnost vlastního kapitálu, který je multiplikován procentní sazbou zadrženého zisku.

$$P_0 = \frac{D_1}{k_e - g} = \frac{(1-b) \times EPS}{k_e - (b \times ROE)}$$

Pokud se požadovaný výnos investorů na akcii rovná výnosnosti vlastního kapitálu, teoretická cena akcie by se rovnala EPS/k_e , přičemž by dividendová politika nehrála žádnou roli. Nicméně bude-li platit vztah $ROE > k_e$, pak by podnik usilující o maximalizaci hodnoty akcií měl upřednostňovat zadržení vyprodukovaného zisku ve prospěch investic, či dokonce dividendu nevyplácet ($b = 1$). Analogicky $ROE < k_e$ implikuje vyplácení vysoké dividendy, až nulovou retenci zisku ($b = 0$).

Malá variabilita v míře nerozdělovaného zisku s pohledu dlouhého období znesnadňuje efektivní využití modelu.⁴ Podobně i ROE dramaticky nekolísá v dlouhodobém horizontu. Dalším nedostatkem může být existence výhodné investiční příležitosti. Podnik využije k financování své disponibilní zdroje, následně může nastat situace kdy $b=1$ a cena akcií by se propadla na nulu. Je zřejmé, že se jedná o málo pravděpodobný předpoklad. Dočasné pozastavení platby umožní vyplácet v budoucnu vyšší dividendu.⁵ Podle Gordona (1959) je

3 [4]

4 [4]

5 Existují společnosti vyplácející nízkou dividendu, např. operující v oblasti informačních technologií. Oznámení o zvýšení dividendy může být investory interpretováno, jako nedostatek investičních příležitostí s negativním dopadem na cenu akcií.

k_e rostoucí funkcí zadržného zisku (b).⁶ Odložení výplaty dividendy do budoucna představuje pro investory vyšší riziko, které musí být kompenzováno vyšším výnosem.

DALŠÍ FAKTORY PŮSOBÍCÍ NA DIVIDENDOVOU POLITIKU

DANĚ

Jedním z předpokladů platnosti tvrzení MM je daňová neutralita mezi dividendy a kapitálovými výnosy. V praxi je taková situace spíše ojedinělá. Kapitálové výnosy jsou většinou méně zatíženy a na rozdíl od dividendy se daní až při jejich realizaci. Tento předpoklad dělá pro investory politiku nízké dividendy atraktivnější.⁷ Na druhou stranu se dá namítnout, že se jedná o zjednodušený pohled, protože může existovat rozdílné zdanění mezi investory.⁸

TEORIE ZBYLÝCH DIVIDEND

Transakční náklady spojené s emisí nových akcií odstraňují indifferenci mezi prostředky získanými touto formou a interními zdroji. Vydávat nové akcie je nákladnější. Nemá-li podnik měnit svou kapitálovou strukturu, musí být na investiční projekty přednostně využity zdroje z generovaného zisku a až „zbytek“ může být rozdělen formou dividendy.

EFEKT KLIENTELISMU

Akcionáři utvářejí svou investiční strategii na základě svých vlastních potřeb. Určitá skupina upřednostňuje mít v rukou likvidní prostředky. Na dokonale efektivním trhu mohou investoři kdykoli akcie prodat. Protože s prodejem akcií jsou, ale spojeny určité náklady, bude racionální investor nakupovat akcie takové společnosti, jejíž dividendová politika odpovídá jeho potřebám. Každá společnost si svou dividendovou politikou získává vlastní „klienty“, investory.

AGENTURNÍ NÁKLADY

Separace vlastnictví a kontroly vytváří podmínky k iracionálnímu jednání managementu z pohledu akcionářů. Agenturní náklady se dají vyjádřit jako rozdíl mezi tržní hodnotou podniku, pokud jeho management je současně stoprocentním vlastníkem, a tržní hodnotou podniku, kde management nemá stoprocentní vlastnictví. Sladit chování agenta v souladu s přáním principála pomáhají kontrolní mechanismy jako je externí audit nebo opční prémie. Podobnou funkci mohou zastávat i dividendy.

INFORMAČNÍ FUNKCE DIVIDENDY

Změna dividendy přenáší na trh signál o hodnotě akcií. Růst očekávané dividendy je zpravidla interpretován jako pozitivní zpráva. Pokles pak jako nepříznivý vývoj v podniku. Vlastností dokonalého trhu je zobrazení v každém okamžiku všech relevantních informací v ceně. Běžný investor nicméně nemá vždy přístup k informacím o očekávaných peněžních tocích nebo skutečném investičním riziku. Management je lépe informován než investoři a trh. Tím vzniká informační asymetrie. Dividendová politika představuje efektivní nástroj, kterým management přenáší informace na trh. Významné je tržní očekávání. Na dokonalém trhu se předpokládá anticipace oznámení dividendy.

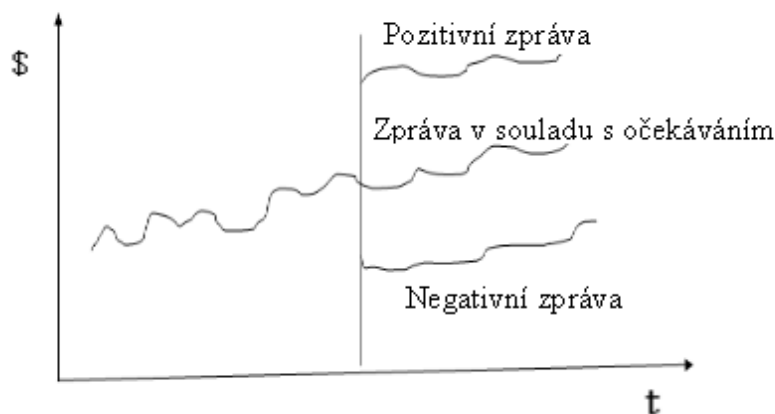
6 [3]

7 [2]

8 Někteří investoři, jako např. penzijní fondy, nemusí zdanění podléhat vůbec. Favorizování retence zisku pro daňové účely je pak liché.

Následující obrázek znázorňuje dopad na cenu akcií.

VLIV ZPRÁVY O ZMĚNĚ DIVIDENDY NA CENU AKCIE



Zdroj: Vlastní konstrukce

Gordon (1959) poukazuje na to, že výplata dividendy v budoucnu je riskantnější před dividendou vyplacenou dříve. Společnosti zadržující zisk zpravidla provádí investice spojené s rizikem, resp. existuje větší nejistota dopadu investice. Právě finanční a ekonomické riziko ovlivní cenu akcie, nikoli samotná změna dividendy.⁹

ODKUP VLASTNÍCH AKCIÍ

Přebytek likvidních prostředků dovoluje společnosti odkoupit vlastní akcie. Dochází ke změně kapitálové struktury v neprospěch vlastních zdrojů a následně se prostřednictvím finanční páky zvyšuje rentabilita kapitálu zbylých akcionářů. Na odkoupení vlastních akcií je možné pohlížet jako na alternativní formu dividendové politiky. Důležitou roli budou sehrávat daňové aspekty a existence investorů neupřednostňující likviditu.

Podstatné je rozlišovat, za jakých pohnutek společnost šáhla ke stažení vlastních akcií. Rozhodující je použití zdrojů z akumulovaného zisku. Financování odkupu vlastních akcií cizími zdroji je primárně spojeno se změnou kapitálové struktury a takové rozhodování je součástí politiky financování. Podobně nelze pohlížet na nákup vlastních akcií jako na dividendovou politiku, jestliže společnost využije dočasně podhodnocené akcie za účelem opětovného prodeje. Opomenout nelze ani oportunistické chování managementu se záměrnou manipulací tržní ceny akcií.¹⁰

ZÁVĚR

Tvrzení MM o irelevanci dividendové politiky bylo podnětem k dalšímu zkoumání. Z výše uvedených argumentů je možné vyvodit tyto závěry. K realizaci výnosných investičních příležitostí by měl podnik využít přednostně interní zdroje na úkor výplaty dividendy. Významné je očekávání budoucího zisku - dividendy a riziko. Zde slouží dividendy jako

9 [3]

10 [MASCAREÑA](#) HYPERLINK uvádí příklad opcí na akcie amerických společností, které v minulosti díky distribuci dividendy dosahovaly podstatně větších zisků [5].

komunikační prostředek k přenosu informací k investorům. Pokud má dividendová politika dopad na cenu akcií, pak hlavní příčinou jsou daně a agenturní náklady.

POUŽITÁ LITERATURA

[1] [BREALEY H., MYERS A., ALLEN F.: Príncípios de finanzas corporativas, Mc Graw-Hill/Internamericana de España, S.A.U., Madrid 2006, ISBN:84-481-4621-2, pp.448-475.](#)

[2] FRIEDMAN, J.: *Dividend and Capital Gains Tax Cuts Unlikely to Yield Touted Economic Gains*, October 2005 [online] Dostupný na: [<http://www.cbpp.org/cms/?fa=view&id=1186>](http://www.cbpp.org/cms/?fa=view&id=1186) (cit. 06.05.2009).

[3] GORDON, M.: *Dividends, Earnings and Stock Prices*, *Review of Economics and Statistics*, NO. 41, May 1959, pp. 99-105.

[4] LITNER, J.: *Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings and Taxes*, *American Economic Review*, NO. 46, May 1956, pp. 97-113.

[5] MASCAREÑA, J.: *La política de dividendos*, Universidad Complutense de Madrid, Junio 2002.

[6] MILLER, H., ROCK, K.: *Dividend Policy under Asymmetric Information*, *The Journal of Finance*, NO. 4, September 1985 [online] Dostupný na: [<http://www.jstor.org/stable/2328393?cookieSet=1>](http://www.jstor.org/stable/2328393?cookieSet=1) (cit. 04.05.2009).

[7] MILLER, M., MODIGLIANI, M.: *Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*, *Journal of Business*, NO. 34, October 1961, pp. 411-433.

Ing. Luděk Benada
Katedra financí ESF MU
Lipová 41/A
60200 Brno
e-mail: 75970@mail.muni.cz

KONVERGENCE KONCEPČNÍCH RÁMCŮ US GAAP A IFRS

CONVERGENCE OF CONCEPTUAL FRAMEWORKS OF US GAAP AND IFRS

Hana Bohušová

ANOTACE

Příspěvek je zaměřen na komparaci koncepčních rámců pro sestavování finančních výkazů v systémech US GAAP a IFRS, a to na základní cíle koncepčního rámce a základní kvalitativní charakteristiky informací. Komparace slouží jako výchozí bod pro návrh vylepšeného společného koncepčního rámce pro oba systémy. Příspěvek je zaměřen na komparaci a návrh v oblasti cílů finančního výkaznictví a kvalitativních charakteristik informací.

KLÍČOVÁ SLOVA

US GAAP, IFRS, koncepční rámec

ANNOTATION

The paper concerns with the comparison of conceptual frameworks for financial statements presentation under US GAAP and IFRS systems. There are the objectives of financial reporting and qualitative characteristics of financial information compared. The comparison serves as a starting point for the design of development improved conceptual framework common for both systems. The paper concerns with the objectives of financial reporting Qualitative characteristics of information

KEY WORDS

US GAAP, IFRS, Conceptual Framework

ÚVOD

Základním předpokladem pro dosažení kompatibility systémů US GAAP a IAS/IFRS je, že oba systémy musejí vycházet ze stejných principů a zásad, na kterých je systém založen - ze stejného ideového základu v podobě koncepčního rámce.

Koncepční rámec vymezuje základní principy pro sestavování a předkládání finančních výkazů, vymezuje základní pojmy a uživatele účetních výkazů. Podle názorů řady mezinárodně uznávaných odborníků v oblasti účetnictví (Horngren,1981), (Dopuch, Sunder,1980) by měl hlavně koncepční rámec přispět k tvorbě a vydávání standardů konsistentních s účetní teorií. Solomons (1986) požaduje, aby koncepční rámec vymezoval základních principy, které tvůrci účetních standardů respektují při jejich vytváření.

Koncepční rámec nenahrazuje žádný standard, ale měl by sloužit jako výchozí bod při přípravě nových standardů, pomáhat při vytváření názoru auditorům, nedefinuje žádná standardní řešení, neruší a nenahrazuje individuální standardy.

CÍL A METODIKA

Vzhledem k značnému rozsahu uvedené problematiky je příspěvek zaměřen pouze na nejvýznamnější rozdíly mezi systémy US GAAP a IFRS v oblasti cílů finančního výkaznictví a kvalitativních charakteristik finančních informací. Pro zpracování příspěvku byly použity

metody deskripce, analýzy, syntézy a komparace. Nejprve je provedena deskripce stávající formy a obsahu v jednotlivých systémech, následně je provedena komparace s identifikací hlavních odlišností a na základě komparace jsou navrženy úpravy, které by přispěly k vytvoření jediného společného koncepčního rámce pro oba systémy.

VÝSLEDKY

Koncepční rámec US GAAP

Vytvoření koncepčního rámce věnovala FASB již v době svého vzniku významnou pozornost, neboť byl vyvíjen značný tlak z řad účetních, kteří v něm spatřovali prostředek pro odstranění možných alternativních řešení v oblastech, ve kterých dosud neexistovaly konkrétní standardy (Nobes, Parker, 2006). Koncepční rámec jako základní filozofie je v současné době v rámci US GAAP představován šesti standardy Statements of Financial Accounting Concepts (CON nebo SFAC), které však v rámci hierarchie US GAAP nemají významné postavení.

Účelem těchto dokumentů je formulovat a vytvořit všeobecné zásady, definice a způsoby myšlení, které jsou dále uplatňovány ve finančním účetnictví a výkaznictví a rovněž jsou určeny pro FASB, která z nich vychází při tvorbě konkrétních standardů. Existují však i návrhy pro různá omezení pro používání Koncepčního rámce (Dopuch, Sunder, 1980), (Mozes, 1998) apod. Na druhé straně je třeba uvést, že koncepční rámec US GAAP představuje vzorovou filozofii i pro ostatní významné systémy finančního výkaznictví ve světě. Od něj byl odvozen i koncepční rámec IFRS. V současné době koncepční rámec v US GAAP představuje šest konceptů (SFAC nebo CON).

Cíle finančního výkaznictví

SFAC 1 (CON 1) Cíle finančního výkaznictví podnikatelských subjektů vymezuje pojmy finanční výkaznictví a finanční výkazy, uživatele všeobecných finančních informací a požadavky na tyto informace. Finanční výkazy jsou považovány za základní výstup finančního výkaznictví, jako základní prostředek komunikace o podniku s externími uživateli. Jako základní požadavek kladený na informace finančního výkaznictví vymezuje CON 1 užitečnost, informace jsou požadovány v podobě, ve které mohou být prezentovány potenciálním investorům, věřitelům a ostatním uživatelům pro jejich finanční rozhodování. Cíle finančního výkaznictví jsou CON 1 definovány:

- **poskytovat finanční informace pro stávající a potenciální investory a věřitele a ostatní uživatele pro racionální investiční, úvěrové a podobné rozhodování,**
- **poskytovat informace pro stávající a potenciální investory a věřitele a ostatní uživatele pro zhodnocení množství, načasování a nejistoty budoucích peněžních toků (z dividend a úroků, z prodeje, splátek, cenných papírů při jejich splatnosti, ze splátek půjček).**
- **poskytovat informace o ekonomických zdrojích podniku, požadavcích na tyto zdroje a o jejich změnách.**

Poskytované informace musejí vždy být dostatečné a dostatečně spolehlivé, aby investorům a věřitelům umožnily se správně rozhodovat.

Kvalitativní charakteristiky informací

Cílem **SFAC 2 (CON 2)** je identifikace specifických kvalitativních charakteristik účetních informací, které jsou významné při jejich využití. Pro hodnocení jejich užitečnosti je využíváno poměru mezi náklady na získání informace a jejich přínosu pro uživatele (přínos informace musí vždy přesahovat náklady na jejich získání). CON 2 Kvalitativní charakteristiky účetních informací upravuje hierarchii pro hodnocení významnosti účetních informací. Vymezuje primární a sekundární charakteristiky informací. Účetní informace

musejí splňovat následující primární charakteristiky, které jsou nezbytné pro rozhodování - **relevanci, spolehlivost.**

Informace je relevantní, pokud by její vynechání vedlo k odlišnému rozhodnutí. Znamená to, že některé informace mohou být důležitější než jiné. Informace jsou spolehlivé, pokud jsou pravdivé, objektivně potvrditelné a neutrální. Za spolehlivé se považují podle koncepčního rámce takové informace, které jsou ověřitelné, což znamená, že jsou objektivně určeny, získány nebo vytvořeny a více než jedna osoba vyvodí z dané situace stejné či podobné závěry. Pravdivou je taková informace, která věrně popisuje skutečnost. Za neutrální je považována informace, pokud je prezentována v souladu s všeobecně uznávanými účetními zásadami a praktikami oprostěná od subjektivního přístupu.

CON 2 požaduje, aby informace potřebné pro rozhodování splňovaly následující podmínky:

- Umožnit odhady budoucích okolností, sloužit k predikci výdajů spojených s příslušným rozhodnutím,
- poskytnout zpětnou vazbu, která ověří, zda očekávané výdaje odpovídají predikci, zda rozhodnutí bylo správné,
- musí být včasné, tedy k dispozici před učiněním předpokládaného rozhodnutí, po učinění rozhodnutí jsou informace irelevantní.

Primární kvalitativní charakteristiky účetních informací jsou zaměřeny na obsah a užitečnost pro rozhodování týkající se dané účetní jednotky.

Druhotné kvalitativní charakteristiky jsou zaměřeny na užitečnost informací zejména pro externí uživatele, na vývoj prvků účetní závěrky v obdobích. Tyto charakteristiky jsou představovány srovnatelností a konsistencí. Srovnatelností chápe CON 2 skutečnost, že účetní operace jsou měřeny, zachycovány a vykazovány v různých účetních jednotkách na základě stejných GAAP. Konsistencí CON 2 rozumí, že účetní jednotka používá stejné metodické postupy a zásady v po sobě následujících obdobích (nemění metody a zásady).

Koncepční rámec IAS/IFRS

Koncepční rámec (KR) je základním teoretickým východiskem IFRS. Principy v něm uplatněné zcela vycházejí z koncepčního rámce US GAAP, který byl i předlohou pro jeho vypracování. Na rozdíl od KR US GAAP se však neskládá z více standardů, ale předchází konkrétním standardům. Je základem pro pochopení IAS/IFRS, neboť představuje souhrn obecně platných principů, ze kterých vycházejí mezinárodní účetní standardy.

V KR jsou vymezeny kvalitativní vlastnosti účetních informací, kterými jsou **srozumitelnost, relevance, významnost, spolehlivost, srovnatelnost a věrný a pravdivý obraz skutečnosti.** Pod srozumitelností je chápán požadavek KR prezentovat účetní informace bez zbytečných složitostí, jasně a v logické struktuře. Relevance je určena povahou a věcným obsahem informace. V některých případech sama povaha informace je postačující pro její podstatnost, v jiných případech závažnost věcného obsahu závisí na velikosti vykazované položky. Informace je relevantní, jestliže by její opomenutí nebo zkreslení vedlo k ovlivnění ekonomického rozhodnutí uživatelů. Významná je podle KR informace, pokud by její opomenutí nebo chybné uvedení mohlo ovlivnit ekonomické rozhodnutí uživatelů, významnost závisí na velikosti položky nebo chyby, která může vzniknout. Za spolehlivou považuje KR informaci, jestliže neobsahuje věcné chyby a pravdivě vyjadřuje skutečnost. Pro spolehlivost jsou důležité následující předpoklady: **důvěryhodné zobrazení, převaha obsahu nad formou, nestrannost, opatrnost a úplnost** – pro hodnocení významnosti je důležitá relace významnosti informace a nákladů na její získání, pro dodržení úplnosti nesmí opomenutí nebo neposkytnutí informace vést ke skutečnosti, že by způsobila, že informace účetní závěrky budou matoucí nebo klamné.

Konvergence koncepčních rámců v oblasti cílů a kvantitativních charakteristik

Fáze konvergence (A), která je zaměřena na vhodné vymezení cílů finančního výkaznictví, kvalitativních charakteristik informací finančního výkaznictví, vztahu mezi kvalitativními charakteristikami, náklady a přínosy jednotlivých informací není FASB a IASB dokončena, jako dílčí výsledky lze chápat snahy o nahrazení pojmu spolehlivost (reliability) informací používaného v současnosti pojmem věrné zobrazení skutečnosti. Věrné zobrazení skutečnosti je charakterizováno prostřednictvím charakteristik - neutralita, úplnost a bezchybnost, které by neměly být chápány dogmativně. Dalším dílčím výsledkem je stanovení věrného zobrazení skutečnosti a relevance informací jako **základní charakteristiky informací** a zařazení ověřitelnosti (verifiability), srovnatelnosti, včasnosti a srozumitelnosti jako **rozšiřujících charakteristik**. Rovněž ze stávajících dílčích výsledků této fáze vyplývá, že podstatnost a náklady jsou považovány za omezení finančního výkaznictví.

Za výchozí bod pro vytvoření návrhu cílů a základních charakteristik informací pro účely vytvoření společného koncepčního rámce lze považovat komparační analýzu (tabulka č.1) stávající úpravy této oblasti v jednotlivých systémech.

Tabulka č. 1 - Komparace cílů a základních kvalitativních charakteristik

Položka	US GAAP	IAS/IFRS	Rozdíl
Úprava	SFAC 1	§12 – 21	Samostatný SFAC, část KR
Cíle finančního výkaznictví	poskytovat finanční informace pro stávající a potenciální investory a věřitele a ostatní uživatele pro investiční, úvěrové a podobné rozhodování, poskytovat informace pro stávající a potenciální investory a věřitele a ostatní uživatele pro zhodnocení množství, načasování a nejistoty budoucích peněžních toků poskytovat informace o ekonomických zdrojích podniku, požadavcích na tyto zdroje a o jejich změnách.	poskytovat informace o finanční pozici, výkonnosti a změnách ve finanční pozici, které jsou užitečné pro uživatele, kteří činí ekonomická rozhodnutí, zobrazovat výsledky pečlivého a odpovědného hospodaření managementu nebo výsledky vyjadřující odpovědnost managementu za svěřené zdroje	US GAAP je zaměřen na stávající a potenciální uživatele, IFRS i na hodnocení úrovně managementu
Kvalitativní charakteristiky	SFAC 2	§ 24 – 46	Samostatný SFAC, část KR
Charakteristiky	<ul style="list-style-type: none"> • Relevance • Spolehlivost 	<ul style="list-style-type: none"> • Srozumitelnost • Relevance • Spolehlivost • Srovnatelnost 	Přestože KR IFRS používá více základních charakteristik, jsou i tyto charakteristiky obsaženy v SFAS 2 jako druhotné

Zdroj: vlastní zpracování

V rámci fáze A bylo třeba vyřešit některé zásadní otázky týkající se orientace finančních výkazů, uživatelů informací, které, jak je patrné z deskripce stávajících koncepčních rámců a z výsledků jejich komparační analýzy, nebyly řešeny v koncepčním rámci US GAAP ani IAS/IFRS. Jedná se zejména o problematiku z jakého pohledu mají být finanční výkazy připraveny, pro jaké skupiny uživatelů. Za tímto účelem byl vydán v červenci roku 2006 diskusní materiál „Preliminary Views on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting“, na jehož základě byl vytvořen zveřejněný návrh (ED), který se netýkal pouze cílů finančního výkaznictví a základních charakteristik informací, ale i orientace finančních výkazů a pohledů, ze kterého mají být tyto výkazy sestaveny. ED byl vydán v souladu s postupem pro vydávání standardů jako materiál, kde je možnost vyjádřit se k návrhu. Na základě analýzy reakcí¹ k uvedenému návrhu lze vyvodit závěry uvedené v tabulce č. 3.

Tabulka č. 2 - Otázky pro tvorbu vylepšeného společného koncepčního rámce

Otázka	Ano	Ne	Komentář
Finanční výkazy mají být připraveny z pohledu účetní jednotky	Ano		Účetní jednotka se liší od jejich vlastníků, zvolený pohled ovlivňuje způsob vykazování (např. konsolidace)
Současní a potenciální poskytovatelé finančních zdrojů jsou základní uživatelé všeobecných finančních výkazů	Ano		Současní a potenciální poskytovatelé kapitálu jsou primární skupinou uživatelů, existují názory, že management by měl být zahrnut do této skupiny, dále je navrhováno, aby uživatelé byli uspořádání hierarchicky podle jejich významu
Cílem finančního výkaznictví je poskytovat informace jejich uživatelům pro účely rozhodování (alokace zdrojů, ochrana investic) a dozoru		Ne	Cíl by tak byl definován úžeji, než ve stávajících KR, dále je požadováno přesné vymezení pojmu finanční výkazy pro všeobecné účely (general purpose financial statements)
Pomáhají rozdíly v kvalitativních charakteristikách v pochopení jejich vzájemných vazeb	Ano		Respondenti navrhuji doplnění základních charakteristik o opatrnost, přednost obsahu před formou, transparentnost
Jsou základní charakteristiky vhodně definovány		Ne	Nahrazení spolehlivosti věrným a pravdivým obrazem bylo předmětem kritiky (73%), neboť pojem věrný a pravdivý je užší, respondenti považují významnost za důležitější než věrné a pravdivé zobrazení
Jsou rozšiřující charakteristiky vhodně definovány		Ne	Ověřitelnost a srozumitelnost nejsou vhodně definovány, je navrhováno neklasifikovat včasnost jako omezení informací

Zdroj: vlastní zpracování na základě Comment Letters

Na základě výsledků uvedených v tabulce je třeba provést následující úpravy ED:

- přesně definovat pojem **finanční výkazy pro všeobecné účely**, pro vymezení lze použít následující definici: **finanční výkazy (účetní závěrka) pro všeobecné účely jsou zaměřeny na všeobecné informační potřeby širokého okruhu uživatelů. Použité způsoby rozpoznání, oceňování a vykazování nejsou ovlivněny účelem, pro který jsou výkazy sestavovány, finanční výkazy jsou sestavovány alespoň jedenkrát ročně,**

¹ Analýza byla provedena na základě Comment Letters, které jsou dostupné na www stránkách FASB

- z ED vyplývá, že **finanční výkazy**, které jsou definovány jako finanční výkazy pro všeobecné účely, **jsou prioritně určeny pro primární uživatele** (současné a potenciální poskytovatele kapitálu). Tyto výkazy jsou však určeny daleko širšímu spektru uživatelů, nemusely by proto být koncipovány pro přednostní uspokojení informačních potřeb primárních uživatelů (jedná se o informace o zisku připadajícím na akcii, částky zisků připadající mateřské společnosti a na menšinové podíly). Ostatním uživatelům, kteří nepatří do skupiny primárních uživatelů, nejsou poskytovány tak podrobné informace, na druhé straně poskytovat podrobné informace každé skupině definovaných uživatelů by bylo značně neefektivní. V konečném důsledku se však základní informační potřeby ostatních uživatelů neliší od skupiny primárních uživatelů a poskytování podrobnějších informací skupině primárních uživatelů není nikterak v rozporu s vymezením finančních výkazů pro všeobecné účely.
- nahrazení **spolehlivosti věrným a pravdivým obrazem není** považováno za **vhodné**, věrný a pravdivý obraz je v návrhu definován za pomoci charakteristik – úplnost a neutralita. Pojem spolehlivost je však podstatně širší a zahrnuje v sobě vedle věrného zobrazení ještě řadu kvalitativních rysů jako je přednost obsahu před formou a opatrnost. Informace je spolehlivá, pokud je prosta věcných chyb, předpojatosti a pokud si uživatelé mohou být jisti, že pravdivě vyjadřuje skutečnost ve shodě s ekonomickou realitou. Bylo by vhodné, aby spolehlivost jako základní kvalitativní charakteristika zůstala v novém koncepčním rámci zachována,
- vymezení **ověřitelnosti a srozumitelnosti** není vhodné. Ověřitelnost je v ED definována jako kvalitativní charakteristika, která pomáhá uživateli ujistit se, že informace věrně popisuje ekonomickou podstatu transakce, a to na základě konsensu dosažitelného minimálně dvěma nezávislými informovanými pozorovateli. Srozumitelnost je chápána jako schopnost uživatelů porozumět prezentovaným informacím. Srozumitelnost je zvýšena, když informace jsou klasifikovány, charakterizovány a vykazovány jasně a výstižně. Za vhodnější vymezení srozumitelnosti ve vztahu k finančním informacím lze považovat vymezení podle Kovanicové (2005) **prezentaci informací bez zbytečných složitostí, jasně a v logické struktuře**.

ZÁVĚR

Příspěvek byl zaměřen na zásadní rozdíly týkající se požadavků v oblasti rámcové úpravy finančního výkaznictví v systémech US GAAP a IFRS v podobě koncepčního rámce. Postavení koncepčního rámce se v obou systémech výrazně liší. V hierarchii US GAAP zaujímá mnohem méně významné postavení než v IFRS. Na druhé straně jsou v obou systémech stanoveny obdobné cíle finančního výkaznictví, uplatňovány srovnatelné kvantitativní charakteristiky. Z komparace obou systémů ve výše uvedených oblastech vyplynuly náměty, které by měly být respektovány při přípravě zdokonaleného koncepčního rámce společného pro oba systémy.

LITERATURA

1. Dopuch, N., Sunder, S. (1980). FASB's statements on objectives and elements of financial accounting: The Accounting Review 55, pp. 1–21. ISSN 0001-4826
2. FASB (1978). Concepts Statement No. 1 – Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises.
3. FASB (1980). Concepts Statement No. 2 – Qualitative Characteristics of Accounting Information.

4. IASB (2006). Preliminary Views on an Improved Conceptual Framework for Financial Reporting: Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-Useful Financial Reporting Information: IASCF, London. ISBN 1-905590-08-3.
5. IASB (2005). Mezinárodní standardy účetního výkaznictví 2005, SU, Praha. ISBN 1-904230-79-2.
6. Kovanicová, D. a kol. (2005). Finanční účetnictví – Světový koncept IFRS/IAS. Praha: Polygon. ISBN 80-7273-129-7.
7. Mozes, H. A. (1992). A Framework for Normative Accounting Research: Journal of Accounting Literature, Vol. 11, 1992. ISSN 0737-4607
8. Nobes, Ch., Parker, R. (2006). Comparative International Accounting, Prentice Hall, Edinburgh. ISBN 0-273-70357-9.
9. Solomons, D.,(1978). 'The Politicization of Accounting', Journal of Accountancy, Vol. 146, No. 5, 1978. ISSN 1945-0729.

Ing. Hana Bohušová, Ph.D.
Ústav účetnictví a daní PEF MZLU Brno
Zemědělská 1
613 00 BRNO
uchana@mendelu.cz

AKTUÁLNÍ ZMĚNY MEZINÁRODNÍCH STANDARDŮ ÚČETNÍHO VÝKAZNICTVÍ

UPDATE OF INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS

Eva Hýblová, Zuzana Křížová

ANOTACE

Aktuální změny Mezinárodních standardů účetního výkaznictví vycházejí z požadavku na vytvoření vysoce kvalitního souboru celosvětových účetních standardů nezbytných pro uživatele účetních závěrek. Novely, které jsou účinné v roce 2009 se týkají standardu IAS 1, IAS 23 a IFRS 3. Vznikl nový standard IFRS 8, který nahrazuje standard IAS 14.

Cílem článku je poskytnout přehled nejdůležitějších aktualizací standardů pro rok 2009. Tento příspěvek byl zpracován jako jeden z výstupů projektu GAČR č. j. 402/09/0225. „Užití IAS/IFRS v malých a středních podnicích a vliv na měření jejich výkonnosti“.

KLÍČOVÁ SLOVA

Účetnictví; Mezinárodní standardy účetního výkaznictví; aktualizace.

ANNOTATION

Current alternation of the International Financial Reporting Standards advance towards the demand for creating of the high-quality set of worldwide financial standards. Amendments taking effect by 2009 relate to the IAS 1, IAS 23 and IFRS 3 standards. A new IFRS 8 standard was developed and this substitutes the IAS 14 standard.

The purpose of the article is to grant the abstract of the most important standard updates for 2009. This report has been provided as one of the outputs of the Czech Science Foundation project 402/09/0225. "IAS/IFRS Usage in Small and Medium-sized Enterprises and its Influence on Performance Measurement".

KEY WORDS

Accounting; International Financial Reporting Standard; Updating.

ÚVOD

Vývoj Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (International Financial Reporting Standards, dále IFRS) je neustálým procesem, směřujícím ke zkvalitňování mezinárodního výkaznictví, k harmonizaci národních a mezinárodních standardů.

IFRS stanovují požadavky na uznání, oceňování, vykazování a zveřejňování takových transakcí a událostí, které jsou důležitým zdrojem informací pro uživatele účetních závěrek.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je analyzovat a charakterizovat změny v Mezinárodních standardech účetního výkaznictví platné pro rok 2009, které jsou významné pro uživatele, kteří mají povinnost sestavovat účetní závěrku v souladu se standardy.

Kromě obecně používaných metod, jako je indukce a komparace dostupných zdrojů, je využíváno metod účetních, jako například metody uznávání a oceňování majetku a závazků v souladu s Mezinárodními standardy účetního výkaznictví.

VÝSLEDKY

Novely standardů

V roce 2009 dochází k řadě významných, případně dílčích¹ novelizací Mezinárodních standardů účetního výkaznictví.

Mezi významné novely patří:

- IAS 1 Prezentace účetní závěrky;
- IAS 23 Výpůjční náklady;
- IFRS 3 Podnikové kombinace a další.

IAS 1 Prezentace účetní závěrky

Cílem standardu IAS 1 je stanovit základnu pro prezentaci účetní závěrky pro zajištění srovnatelnosti. Standard stanoví požadavky na prezentaci účetních závěrek a, jejich strukturu a minimální požadavky na obsah.

Novela standardu byla přijata v září 2007, s účinností od 1. ledna 2009.

V souladu s novelou vznikly nové požadavky na součásti účetní závěrky, tzv. úplná sada účetní závěrky. Součástí jsou:

- Výkaz o finanční situaci ke konci období (Statement of Financial Position²).
- Výkaz o úplném výsledku za období (Statement of Comprehensive Income³).
- Výkaz změn vlastního kapitálu (Statement of Changes in Equity).
- Výkaz o peněžních tocích (Statement of Changes in Equity).
- Příloha, která obsahuje přehled hlavních účetních pravidel a další vysvětlující poznámky.
- Výkaz o finanční situaci k počátku nejstaršího srovnávacího období, pokud společnost aplikuje účetní pravidla retrospektivně nebo provádí retrospektivní úpravy položek účetní závěrky.

Výkaz o úplném výsledku za období

Nejvýraznější změnou prošel výkaz o úplném výsledku za období, dříve výsledovka.

Byly změněny požadavky týkající se zveřejňování výnosů a nákladů, standard vyžaduje, aby byly zveřejněny všechny položky výnosů a nákladů včetně těch, které jsou zobrazeny přímo ve vlastním kapitálu. Účetní jednotky mají možnost zvolit si použitý formát výkazů.

Položky je možno zveřejnit buď v jednom výkazu - „výkaz úplného výsledku“ - Statement of Comprehensive Income, nebo ve dvou výkazech, samostatná „výsledovka“ - Income Statement a „výkaz úplného výsledku“ - Statement of Comprehensive Income.

V případech, kdy účetní jednotka sestaví „výkaz úplného výsledku“ spojí se stávající obsah výsledovky s obsahem výkazu vykázaných výnosů a nákladů, který byl dříve součástí výkazu změn vlastního kapitálu. V těchto výkazech budou i nadále samostatně vykázané složky „výsledku hospodaření“ (profit or loss) a „ostatního úplného výsledku“ (other comprehensive income).

Ostatní úplný výsledek hospodaření obsahuje tyto položky:

- Změny ve fondu z přecenění v souladu s IAS 16, Pozemky, budovy, zařízení.

¹ V květnu 2008 vydala Rada pro Mezinárodní účetní standardy standard „Zdokonalení Mezinárodních standardů účetního výkaznictví 2008“ (Improvements to IFRS 2008). Tento standard vznikl v souvislosti s procesem zkvalitňování standardů, se zaměřením na dílčí úpravy standardů (obsahuje 35 dílčích úprav).

² Dříve rozvaha (Balance Sheet).

³ Dříve výsledovka (Income Statement).

- Pojistně matematické zisky a ztráty plánů definovaných požitků v souladu s IAS 19, Zaměstnanecké požitky.
- Zisky a ztráty z přepočtu účetní závěrky zahraničních jednotek na cizí měnu, v souladu s IAS 21, Dopady změn směnných kurzů cizích měn.
- Zisky a ztráty z přecenění realizovatelných finančních aktiv, v souladu s IAS 39, Finanční nástroje: účtování a oceňování.

IAS 23 Výpůjční náklady

Cílem standardu IAS 23 je stanovit účetní řešení výpůjčních nákladů.

Poslední novela standardu byla březnu 2007, s účinností od 1.1.2009

Novela zrušila tzv. „základní řešení“, kdy se úroky z půjček vzniklé před uvedením majetku do užívání účtovaly přímo do nákladů. V současnosti platí pouze možnost aktivovat výpůjční náklady do ceny majetku.

IFRS 3 Podnikové kombinace

Cílem standardu IFRS 3 je stanovení požadavků na účetní výkaznictví tehdy, pokud jednotka provádí podnikovou kombinaci. Novela byla vydána v lednu 2008 a vstoupí v platnost 1. 7. 2009.

V novele byla provedena změna pojmosloví⁴. Podnikové kombinace se řeší metodou akvizice (v původním standardu se používala metoda koupě). Přímé náklady související s kombinací se vykazují jako náklad (dříve byla součástí goodwillu).

Nové standardy

S účinností od 1. ledna 2009 platí IFRS 8 Provozní segmenty (nahrazuje IAS 14 Vykazování podle segmentů). Ve druhém čtvrtletí 2009 bude zveřejněn Mezinárodní účetní standard pro malé a střední podniky.

IFRS 8 Provozní segmenty

Standard nahrazuje IAS 14 vykazování podle segmentů. V souladu s IFRS 8 jsou provozní segmenty stanoveny na základě sledování jednotlivých činností vedením společnosti (standard se zaměřuje na manažerské hledisko). Definici segmentu splňují i ty, jejichž výnosy a náklady vznikají v rámci společnosti.

Informace o segmentech se vykazují v ocenění, které vedení společnosti používá pro hodnocení jednotlivých segmentů (ne za společnost jako celek).

Mezinárodní účetní standard pro malé a střední podniky

Ve druhém čtvrtletí 2009 se očekává, že bude zveřejněn Mezinárodní standard účetního výkaznictví pro malé a střední podniky⁵. Standard je zaměřen na harmonizaci účetního výkaznictví v malých a středních podnicích. Jeho zveřejnění a přijetí bude mít významný dopad na účetnictví malých a středních firem. IASB vysvětluje potřebu harmonizace účetního výkaznictví malých a středních podniků následovně:

- Vzhledem k významu malých a středních podniků je třeba globální srovnatelnosti finančních údajů.
- Více než polovina malých a středních podniků má bankovní úvěry.

⁴ Vznikly nové názvy pro už existující pojmy: například menšinový podíl se nazývá podíl nezakládající ovládnání, negativní goodwill se nazývá zisk z výhodné koupě.

⁵ V průběhu tvorby standardu došlo postupně ke změně názvu: původní International Financial Reporting Standard for Small and Medium - sized Entities, dále IFRS for Private Entities, od ledna 2009 IFRS for Non-publicly Accountable Entities (NPAEs).

- Ratingové společnosti mají snahu vytvořit jednotné hodnocení.
- Mnohé z malých a středních podniků mají investory mimo podnik.
- Standardy přispějí k efektivnější alokaci kapitálu.
- Zvýší se kvalita auditu.
- Standardy přispějí ke vzdělávání pracovníků podniků.

Na rozdíl od vymezení Evropské komise, která klasifikuje malé a střední podniky na základě kvantitativních charakteristik, vymezení IFRS je kvalitativní.

Malé a střední podniky, jsou definovány jako entity, které nepodléhají veřejnému zájmu a předkládají účetní závěrku externím uživatelům. 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, podílové fondy.
- Pokud subjekt splňuje jen jednu ze dvou podmínek, podléhá veřejnému zájmu a musí použít IFRS v plném rozsahu.

Standard vychází z IFRS v plném rozsahu, které jsou zredukovány cca o 85 %. Nezahrnuje oblasti, které nejsou pro malé a střední podniky relevantní⁶, v případech, kde plné IFRS povolují volbu účetní politiky, používá jednodušší variantu⁷.

Obsah standardu je následující:

- Rozsah působnosti.
- Koncepty za základní pravidla.
- Zveřejnění účetní závěrky.
- Rozvaha.
- Výkaz zisku a ztrát.
- Výkaz o změnách základního kapitálu, výkaz zisků a nerozpoznaných zisků.
- Výkaz peněžních toků.
- Příloha k účetní závěrce.
- Konsolidovaná účetní závěrka.
- Účetní pravidla, odhady a chyby.
- Finanční nástroje.
- Zásoby.
- Investice v přidružených podnicích.
- Investice ve společných podnicích.
- Investice do nemovitostí.
- Pozemky, budovy a zařízení.
- Nehmotná aktiva jiná než goodwill.
- Podnikové kombinace a goodwill.
- Leasingy.
- Rezervy a podmíněné závazky.
- Vlastní kapitál.
- Výnosy.
- Státní dotace.
- Výpůjční náklady.
- Úhrady akcemi a vázané na akcie.
- Snížení hodnoty nefinančních aktiv.

⁶ Například hyperinflace, mezitímní výkaznictví, finanční leasing ze strany podnikatele apod.

⁷ Pozemky, budovy, zařízení, nehmotná aktiva, výpůjční náklady, státní dotace, náklady na vývoj apod.

- Zaměstnanecké požitky.
- Daně ze zisku.
- Vykazování v hyperinflačních ekonomikách.
- Převody cizích měn.
- Vykazování segmentů.
- Události po datu účetní závěrky.
- Zveřejnění spřízněných stran.
- Zisk na akcii.
- Specializovaná odvětví.
- Aktiva určená k prodeji a ukončované činnosti.
- Mezitímní účetní výkaznictví.
- Přechod na IFRS pro malé a střední podniky. [1]

ZÁVĚR

Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (International Financial Reporting Standards, dále IFRS), procházejí neustálým vývojem. Tato skutečnost primárně vychází ze stanov Nadace IASC (International Accounting Standards Committee Founding) která si dala za cíl vytvořit ucelený soubor vysoce kvalitních, srozumitelných celosvětových účetních standardů a dovést harmonizaci národních a mezinárodních standardů k vysoce kvalitním řešením. Změny ve standardech jsou výsledkem procesu, do které jsou zapojeni účetní, uživatelé účetních závěrek, regulační a právní instituce.

LITERATURA

- [1] IASB. *Exposure Draft International Financial Reporting Standard for Small and Medium-sized Entities*. 1st edition. London : IASCF, 2007. 254 s.
 <<http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/DF3CB5E-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] Účetní zpravodaj, novinky z oblasti českého účetnictví a IFRS, přístupný na:
[http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/cz\(cs\)_accounting_news/](http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/cz(cs)_accounting_news/)
- [4] <http://www.iasb.org/Current+Projects/intro.htm>

Ing. Eva Hýblová, Ph.D.
 Ing. Zuzana Křížová, Ph.D.

Masarykova univerzita
 Ekonomicko-správní fakulta
 Katedra financí
 Lipová 41a
 Brno

hyblova@econ.muni.cz
krizovaz@econ.muni.cz

PRECIZACE POJMŮ POUŽÍVANÝCH PŘI KOMBINACÍCH PODNIKATELSKÝCH SUBJEKTŮ

PRECISION OF THE CONCEPTS USED BY COMPANY COMBINATION

Alois Konečný, Tat'ána Lyčková

ANOTACE

Předmětem příspěvku „Precizace pojmů používaných při kombinacích podnikatelských subjektů“ je stručná analýza pojmů dané oblasti, která se snaží čtenáři přiblížit smysl jednotlivých pojmů. Tyto pojmy jsou dále vzájemně komparovány a to jak v kontextu české odborné literatury (a potažmo platné české legislativy), tak i dle zahraničních publikací.

KLÍČOVÁ SLOVA

fúze, akvizice, podnikové kombinace, pojem

ANNOTATION

The aim of the entry “Precision of the concepts used by company combination” is a brief analysis of concepts used in this branch that should enable reader to understand meaning of the selected concepts. These notions are further compared together and this comparison is made both in the contexts of Czech specialized literature and in accordance with foreign publications too.

KEY WORDS

Mergers, acquisitions, company combinations, concept

ÚVOD

Začneme-li se zabývat integrací podnikatelských subjektů, zjistíme po zevrubném prohlédnutí dostupné literatury, že problematika kombinací podnikatelů je doménou zejména zahraničních publikací. Zde je třeba si všimnout, že velká část z nich je hlavně amerického původu, což je dozajista způsobeno především tím, že fúze, akvizice a další podnikatelské kombinace mají ve Spojených státech amerických mnohem delší historii. Tento dlouhý vývoj ovlivnil i to, že za celé období prošel postoj prosazovaný čelními americkými ekonomy mnoha změnami.

Dalším faktem je to, že české publikace se danou problematikou zabývají zpravidla jen málo. Často se jedná pouze o okrajovou kapitolu v různých publikacích zabývajících se řízením podniku, či podnikovými financemi a velmi často se daný autor zaměří pouze na velmi úzký výsek studované oblasti, který tím či oním způsobem souvisí s hlavním námětem jeho publikace. Zatím se mi nepodařilo najít aktuální odbornou publikaci¹, která by se problematice věnovala v celé šíři a zároveň podrobně.

Častým nešvarem českých publikací je také to, že velice často může odborný čtenář zjistit, že pokud se daná díla zabývají stejným tématem, jsou větší či menší pasáže téměř stejné, navíc pouze přeložené ze zahraniční literatury. A zde se setkáváme s dalším problémem, kterým je právě kvalita tohoto překladu. Každý autor si stejnou zahraniční publikaci překládá

¹ Nepočítám-li disertační práci Ing. Kusáka.

jinými slovy, přičemž většina z nich vůbec nerespektuje platnou (zejména účetní) terminologii používanou v České republice. Výsledkem jsou tedy texty, jejichž praktická aplikace je možná jen velmi obtížně.

Proto bych rád v tomto příspěvku provedl vstupní analýzu naší i zahraniční existující odborné literatury a poté získané poznatky zhodnotil a srovnal. Názorný příklad nejednotnosti používaných pojmů si můžeme ukázat už na pojmu „integrace podnikatelských subjektů“, potažmo „fúze a akvizice“.

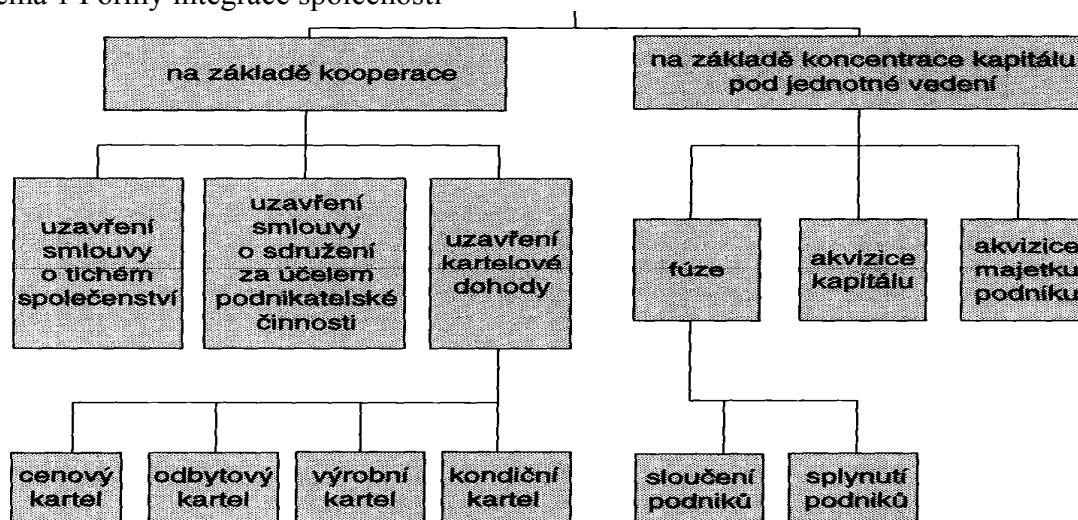
CÍL A METODIKA

Cílem tohoto příspěvku je ukázat jednotlivé přístupy, jak jsou v odborné literatuře chápány jednotlivé pojmy používané při kombinacích podnikatelských subjektů. Příspěvek má pomoci odbornému čtenáři chápat rozdíly mezi jednotlivými autory ve vnímání pojmů, aby mohl lépe pochopit analyzovaný text. V příspěvku je využita zejména metoda literární rešerše, metoda analýzy a komparace.

VÝSLEDKY

Ve Schématu 1 je uvedeno členění, které používá Kralovič, Vlachynský (2004). U nich si všimněme, že akvizici zřejmě rozlišují na akvizici kapitálu nebo majetku podniku.

Schéma 1 Formy integrace společností



Zdroj: KRALOVIČ, J., VLACHYNSKÝ, K.: *Přednášky z předmětu Firemní finance pro FP*. Vlastní záznam. PS 2004/2005. Ekonomicko-správní fakulta Masarykovy univerzity, Brno.

U jiných autorů však můžeme najít jiné výklady. Jindřichovská, Blaha² (2001) se sice věnují přímo jen fúzím a akvizicím, ne celé problematice integrace podnikatelských subjektů, ale zjistíme, že říkají:

„Rozdíl mezi fúzemi a akvizicemi je minimální. Smysl tohoto rozlišení je v tom, že u fúzi jde o více méně „přátelské“ spojení dvou firem, které managementy obou firem vnímají jako prospěšné, zatímco akvizice může být někdy vnímána jako poněkud méně přátelská, nebo i nepřátelská akce. V poslední době není toto rozlišení tak významné.“

Vidíme tedy, že tito autoři vnímají mezi fúzemi a akvizicemi pouze malý rozdíl, který odvozují od toho, zda se jedná o převzetí přátelské, či nepřátelské.

² JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, Z. S.: *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha; MANAGEMENT PRESS, 2001. 316 stran. ISBN 80-7261-025-2. - str. 232

Sedláček³ (2004) používá místo pojmu integrace pojem „spojování obchodních společností“ a říká o něm:

„Spojování (anglicky Business Combinations) je jedním ze způsobů přeměn (transformace obchodních společností) vedle jejich rozdělování nebo změny jejich právní formy....

Podle cílů, které jsou spojováním sledovány, se rozlišují 3 základní způsoby spojování obchodních společností:

- 1) Kapitálové akvizice, při nichž dochází k získání akcií (podílů, účastí), které umožní ovládnutí ekonomického celku bez ohledu na právní formu jeho účasti.
- 2) Majetkové akvizice, které mají za cíl získat majetek spojovaného podniku i všechna jeho práva. Akvizicí nevzniká ekonomická skupina...
- 3) Právní spojování, které probíhá podle smlouvy (dohody) uzavřené mezi spojovanými společnostmi.... Právní spojování ... se uskutečňuje dvěma způsoby:
 - a) Fúzí ... Fúze může mít dvě podoby
 - Sloučení, při němž jedna společnost do sebe vstřebává druhou nebo více společností...
 - Splynutí, při kterém alespoň dvě obchodní společnosti zanikají bez likvidace a vzniká nový právní subjekt, do nějž splynuly.
 - b) Převodem jmění na společníka“

Vomáčková⁴ (2009) hned na začátku (str. 15) veškeré možnosti přeměn včetně fúzí a akvizic nazývá vlastnickými transakcemi. Do nich mimo jiné dále řadí převody obchodních podílů, převody akcií, vypořádání společníků vypořádacími podíly a vklady a prodeje podniků. Více se jednotlivým částem věnuje až v dalším textu, kde kapitálové akvizice definuje takto (str. 307): „Kapitálové akvizice jsou procesem, v němž je získáván takový podíl na „ekvitě“, tj. základním a vlastním kapitálu společnosti, který nabyvateli dovoluje ovládnout celý podnik společnosti.“ Sama dále říká (tamtéž), že: „V trochu přeneseném významu se o kapitálové akvizici hovoří také jako o koupi podniku ..., ale jde o nepřímou akvizici podniku, zprostředkovanou získáním rozhodujícího vlivu...“ Fúze pak (str. 357 až 358) vnímá konsensuálně s platným zákonem o přeměnách⁵ a dělí je tedy na sloučení a splynutí.

Z dříve uvedeného je tedy vidět, že někteří autoři chápou a člení plně, či alespoň částečně danou problematiku v kontextu platné legislativy v ČR, jiní se však od tohoto dělení více, či méně odchylují. Podíváme-li se do zahraniční literatury, zjistíme zase u každého autora jiné vnímání těchto pojmů.

Copeland, Koller, Murrin⁶ (1991) sice výslovně jednotlivé integrační procesy stejně jako fúze a akvizice nerozlišují, lze však zde najít (str. 288):

„Proč tolik programů slučování (z předchozího kontextu v dané publikaci ve smyslu fúzí – pozn. aut.) selže? ... Čtyřmi základními důvody jsou ... a špatná integrace firmy po její akvizici.“

³ SEDLÁČEK, J.: *Účetnictví akvizicí, fúzí a konsolidací*. 1. vyd. Brno; Masarykova univerzita v Brně, 2004. 142 stran. ISBN 80-210-3489-0. - str. 37 až 68

⁴ VOMÁČKOVÁ, H.: *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí : (vyšší účetnictví)*. 4. přepracované vyd. Praha; Iva Exnerová - BOVA POLYGON, 2009. 553 stran. ISBN 978-80-727-3157-2.

⁵ Zákon č. 125/2008 Sb. o přeměnách obchodních společností a družstev ve znění pozdějších předpisů

⁶ COPELAND, T., KOLLER, T., MURRIN, J.: *Stanovení hodnoty firem*. 1. vyd. Praha; VICTORIA PUBLISHING a.s., 1991. 359 stran. ISBN 80-85605-41-4. – str. 279 až 291

Z celého textu z těchto vět lze tedy dovodit, že akvizici vnímají jako proces převzetí jiné společnosti, po kterém může následovat fúze jako samotný proces sloučení akvizované společnosti a akvizitora.

Levy, Sarnat⁷ (1999) dokonce říkají:

„Pro účely naší diskuse budeme považovat pojmy *fúze, spojování, sloučení, splynutí a akvizice* za synonyma, ačkoliv pojem „fúze“ je často omezen na sloučení společností, při kterém jedna ze slučovaných firem ztrácí svou identitu. O splynutí hovoříme často v souvislosti vytvořením zcela nové společnosti, tj. při splynutí obě splývající firmy ztrácí svoji identitu. Je vhodné rozlišovat tři typy fúzí.“

V následujícím textu jsou fúze děleny na horizontální, vertikální a konglomerátní, samotný pojem fúze už je zde ale používán jako směs všech uvedených významů.

Zcela bez bližšího rozlišení používají pojmy fúze a akvizice v celé knize Clemente, Greenspan⁸ (1998), kteří i když se danou problematikou zabývají podrobně, tak na ni nahlíží spíše z pohledu managementu podnikatele a nerozpakují se povětšinou používat pouze směšnou zkratku M&A⁹.

ZÁVĚR

Cílem tohoto příspěvku bylo ukázat jednotlivé přístupy, jak jsou v odborné literatuře chápány jednotlivé pojmy používané při kombinacích podnikatelských subjektů. To mělo pomoci odbornému čtenáři lépe se orientovat v problematice podnikových kombinací (tím míním význam, jak je vnímají Mezinárodní standardy účetního výkaznictví). Jak lze vidět z celého příspěvku, jednotliví autoři jednotlivé pojmy vnímají dost často ve velmi rozdílném kontextu, případně nejenže používají stejné pojmy v různém významu, ale i různé pojmy ve stejném významu, přičemž u dalšího autora zas můžeme najít jiné chápání.

Celkově je tedy vidět, že se jedná o oblast víceméně neprobádanou, kde pojmy jsou používány dle libovůle jednotlivých autorů, přičemž pro pochopení každé publikace je podstatné nejdříve zjistit obsah pojmů, které autor používá. Proto se chci daným tématem zabývat i ve své disertační práci *Vybrané aspekty integrace podnikatelských subjektů*, kde jsem si precizaci, definici a systematizaci jednotlivých pojmů dané oblasti stanovil za jeden z dílčích cílů. Prozatím se mi (alespoň pro potřeby české literatury) jeví jako nejlepší vnímání, které navazuje na platný legislativní rámec, a to z důvodu snadnějšího pochopení celé problematiky.

LITERATURA

- [1] CLEMENTE, M. N., GREENSPAN, D. S.: *Winning at mergers and acquisitions: the guide to market-focused planning and integration*. 2. vyd. New York, N.Y.; John Wiley & Sons, Inc., 1998. 331 stran. ISBN 0-471-19056-X.
- [2] COPELAND, T., KOLLER, T., MURRIN, J.: *Stanovení hodnoty firem*. 1. vyd. Praha; VICTORIA PUBLISHING a.s., 1991. 359 stran. ISBN 80-85605-41-4.
- [3] JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, Z. S.: *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha; MANAGEMENT PRESS, 2001. 316 stran. ISBN 80-7261-025-2.

⁷ LEVY, H., SARNAT, M.: *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. 1. vyd. Praha; Grada Publishing, 1999. 920 stran. ISBN 80-7169-504-1. - str. 818

⁸ CLEMENTE, M. N., GREENSPAN, D. S.: *Winning at mergers and acquisitions: the guide to market-focused planning and integration*. 2. vyd. New York, N.Y.; John Wiley & Sons, Inc., 1998. 331 stran. ISBN 0-471-19056-X.

⁹ Z anglického Mergers and Acquisitions, tj. fúze a akvizice.

- [4] KRÁLOVIČ, J., VLACHYNSKÝ, K.: *Přednášky z předmětu Firemní finance pro FP*. Vlastní záznam. PS 2004/2005. Ekonomicko-správní fakulta Masarykovy univerzity, Brno.
- [5] KUSÁK, M.: *Fúze a akvizice jako nástroj růstu a restrukturalizace podniku*. 1. vyd. Praha; Disertační práce, Vysoká škola ekonomická v Praze, 2002.
- [6] LEVY, H., SARNAT, M.: *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. 1. vyd. Praha; Grada Publishing, 1999. 920 stran. ISBN 80-7169-504-1.
- [7] SEDLÁČEK, J.: *Účetnictví akvizicí, fúzí a konsolidací*. 1. vyd. Brno; Masarykova univerzita v Brně, 2004. 142 stran. ISBN 80-210-3489-0.
- [8] VOMÁČKOVÁ, H.: *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí : (vyšší účetnictví)*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha; Iva Exnerová - BOVA POLYGON, 2009. 553 stran. ISBN 978-80-727-3157-2.

Bc. Ing. Alois Konečný
Katedra financí
Ekonomicko-správní fakulta Masarykovy univerzity
Lipová 41a
Brno
alois@econ.muni.cz

Ing. Taťána Lyčková
Katedra financí
Ekonomicko-správní fakulta Masarykovy univerzity
Lipová 41a
Brno
63341@mail.muni.cz

ANALÝZA VÝVOJE HODNOT UKAZATELE PRŮMĚRNÉ OSOBNÍ SAZBY DANĚ VYBRANÝCH TYPŮ POPLATNÍKŮ V ČR V LETECH 2001-2008

EVOLUTION ANALYSIS OF AVERAGE PERSONAL TAX RATE MEASURE OF SELECTED TAX PAYERS IN THE CZECH REPUBLIC DURING 2001-2008

Iveta Ratmanová

ANOTACE

Změny jednotlivých parametrů výpočtu osobní důchodové daně se promítají nejen do absolutní výše daně konkrétního poplatníka, ale také do výše hodnot jednotlivých mikroekonomických ukazatelů zatížení osobní důchodovou daní. Cílem příspěvku je analyzovat vývoj hodnot ukazatele průměrné osobní sazby daně vybraného poplatníka v ČR v letech 2001 – 2008.

KLÍČOVÁ SLOVA

osobní důchodová daň, daňové zatížení, průměrná osobní sazba daně

ANNOTATION

Changes in selected parameters in calculation of personal income tax have impact not only on absolute tax paid by the tax payer, but also on microeconomic indicators value. The aim of the paper is to analyze evolution of the personal average tax rate of the selected tax payer in the Czech Republic during 2001-2008 period.

KEY WORDS

Personal Income Tax, Tax Burden, Personal Average Tax Rate

ÚVOD

Osobní důchodová daň patří k nejznámějším daním současných daňových systémů a ve většině zemí je považována za nejdůležitější daň. Změny v osobní důchodové dani jsou poplatníky vnímány velmi citlivě a jsou často předmětem diskusí. V České republice byla osobní důchodová daň novelizována od svého zavedení v roce 1993 již mnohokrát, k posledním významným změnám došlo v průběhu roku 2007, tyto změny byly součástí zákona o stabilizaci veřejných rozpočtů.

Změny v legislativní úpravě osobní důchodové daně vyvolávají kromě změny absolutní výše daně konkrétního poplatníka také změnu hodnot mikroekonomických ukazatelů zatížení osobní důchodovou daní. Nejznámějším z této skupiny ukazatelů je ukazatel průměrné osobní sazby daně.

CÍL

Cílem příspěvku je analyzovat vývoj hodnot ukazatele průměrné osobní sazby daně u vybraných typů poplatníků v podmínkách České republiky v letech 2001 až 2008.

UKAZATELE MÍRY DAŇOVÉHO ZATÍŽENÍ

Při posuzování daňového zatížení nebo při komparaci či hodnocení daňových systémů lze zohledňovat dva aspekty, a to míru daňového zatížení a míru daňové progresivity. Míra daňového zatížení vyjadřuje, jaká část z hrubého příjmu poplatníka je odvedena na dani, míra daňové progresivity zkoumá rozdílnost daňové zátěže poplatníků v závislosti na výši jejich příjmů.

Klasifikace ukazatelů míry daňového zatížení

Ukazatele míry daňového zatížení umožňují kvantifikovat rozsah zdanění a podle povahy vstupních údajů je lze rozdělit na ukazatele vycházející z makroekonomických dat a dále na ukazatele založené na mikroekonomických údajích.

K nejznámějším a nejčastěji používaným ukazatelům daňového zatížení bezesporu patří ukazatele založené na agregovaných datech o daňových výnosech, ke kterým lze zařadit daňovou kvótu a podíl jednotlivých kategorií daní na hrubém domácím produktu popř. na daňových výnosech. Pro posouzení ekonomického rozsahu zdanění je možné použít implicitní sazby daně, které představují souhrnnou míru aproximující průměrné efektivní břemeno v ekonomice.

Rozsah zdanění může být také posuzován na mikroekonomické úrovni, která umožňuje kvantifikovat daňové zatížení jednotlivce. Mikroekonomické ukazatele vycházejí z dat zjištěných pomocí simulačních modelů jednotlivých poplatníků, tyto modely jsou konstruovány pro zaměstnance s průměrnou mzdou (popř. jejími násobky) a podle typu domácností, přičemž je plně respektována konkrétní legislativní úprava v dané zemi.

K nejčastěji užívaným ukazatelům vycházejícím z mikroekonomických dat patří ukazatele měřící daňové zatížení pracovních příjmů, tyto ukazatele lze dle veličin zohledňovaných při výpočtu rozčlenit na skupiny ukazatelů posuzující:

- osobní důchodovou daň a příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnancem, do této skupiny ukazatelů lze zařadit průměrnou osobní sazbu daně;
- osobní důchodovou daň a příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnancem a náklady na pracovní sílu, do této skupiny patří daňový klín z práce;
- osobní důchodovou daň včetně příspěvků na sociální zabezpečení placených zaměstnancem a sociální dávky získané poplatníkem, dopady vzájemného vztahu daní a sociálních dávek umožňují zachytit ukazatele efektivních sazeb daně, ke kterým patří čistý poměr náhrady, průměrná a mezní efektivní sazba daně.

Průměrná osobní sazba daně

Průměrná osobní sazba daně (*PATR*, angl. *Personal Average Tax Rate*) představuje podíl součtu osobní důchodové daně a příspěvků na sociální zabezpečení placených zaměstnancem na hrubých příjmech ze zaměstnání a lze ji vyčíslit dle vztahu

$$PATR = \frac{IT + SSC_{ES}}{GWE}, \quad (1)$$

kde *IT* je osobní důchodová daň (angl. *Income Tax*), *SSC_{ES}* představují příspěvky na sociální zabezpečení placené zaměstnancem (angl. *Employees' Social Security Contributions*) a *GWE* jsou hrubé příjmy ze zaměstnání (angl. *Gross Wage Earnings*). Výše průměrné osobní sazby daně je závislá na zákonných mezních sazbách daně, šíři daňových pásem, konstrukci základu daně a daňových úlevách.

Hodnoty průměrné osobní sazby daně jsou zjišťovány a vykazovány dle typu rodiny a pro rozdílné úrovně mzdy, přičemž referenční úroveň je průměrná mzda. Hodnoty ukazatele průměrné osobní sazby daně jsou zveřejňovány např. ve statistikách OECD za jednotlivé země a umožňují mezinárodní komparaci rozsahu zdanění pro dané rodinné situace.

ANALÝZA VÝVOJE HODNOT UKAZATELE PRŮMĚRNÉ OSOBNÍ SAZBY DANĚ U VYBRANÉHO POPLATNÍKA

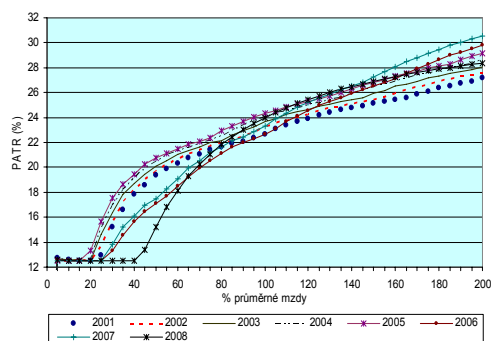
Posouzení vývoje hodnot ukazatele průměrné osobní sazby daně je provedeno za období let 2001 až 2008, získané hodnoty ukazatele jsou posuzovány jednak z hlediska jejich vývoje v čase, dále v závislosti na rozdílné sociální situaci poplatníka a v závislosti na výši příjmů poplatníka.

Pro analýzu daňového zatížení pomocí vybraného mikroekonomického ukazatele byly přijaty následující předpoklady:

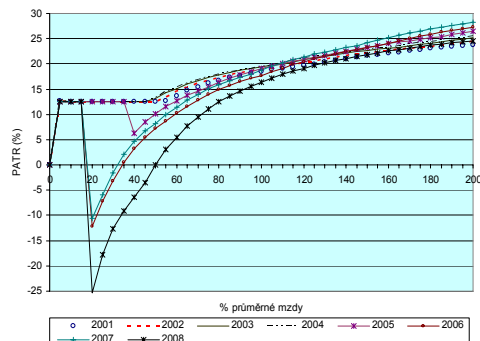
- poplatník má příjmy pouze ze závislé činnosti,
- výpočet daně vychází z algoritmu výpočtu záloh na daň z příjmů ze závislé činnosti, tj. nepředpokládá se roční zúčtování a není zohledněn manžel(-ka),
- poplatník se uvažuje ve dvou rodinných situacích, a to bezdětný poplatník a poplatník, který si uplatňuje dvě vyživované děti,
- pro výpočty je použita průměrná nominální měsíční hrubá mzda v ČR za daný rok, údaje jsou získány z ČSÚ; je uvažováno s příjmy poplatníka v intervalu 0-200 % průměrné mzdy,
- minimální mzda platná vždy k počátku daného roku.

Hodnoty průměrné osobní sazby daně byly vyčísleny dle vztahu (1) pro bezdětného poplatníka a poplatníka s vyživovanými dětmi v jednotlivých letech 2001 až 2008 při použití průměrné mzdy daného roku. Průběh hodnot ukazatele pro oba typy poplatníků v jednotlivých letech sledovaného období je zachycen v následujících grafech.

Graf 1 PATR bezdětného poplatníka v letech 2001-2008



Graf 2 PATR poplatníka s vyživovanými dětmi v letech 2001-2008



Na základě grafického znázornění průběhu hodnot ukazatele průměrné osobní sazby daně lze konstatovat, že hodnoty průměrné osobní sazby daně pro oba testované poplatníky s růstem příjmu poplatníka rostou.

Hodnoty průměrné osobní sazby daně jsou při stejné úrovni příjmu vždy nižší pro poplatníka s dětmi ve srovnání s bezdětným poplatníkem. Tato situace je způsobena rozsahem uplatňovaných odpočtů popř. slev na dani pouze na poplatníka v případě bezdětného poplatníka a rozsahem uplatňovaných odpočtů na poplatníka a vyživované osoby (popř. slevy na poplatníka a daňového zvýhodnění na vyživované děti) u poplatníka s dětmi.

Dále lze konstatovat, že hodnoty ukazatele průměrné osobní sazby daně se v čase výrazně nemění, drobné odchylky ve výši hodnoty ukazatele pro jednotlivé násobky průměrné mzdy jsou vyvolány rozdílnou hodnotou této nezávisle proměnné veličiny v jednotlivých letech. K výraznému poklesu hodnoty ukazatele pro bezdětného poplatníka s příjmy v intervalu 25 – 75 % průměrné mzdy došlo v letech 2006 až 2008, tato skutečnost je způsobena nahrazením

nezdanitelné části základu daně na poplatníka položkou slevy na dani, přičemž výraznější pokles v roce 2008 je způsoben také nahrazením klouzavě progresivní sazby daně sazbou lineární a zvýšením částek slev na dani.

Pro rodinné situace s dětmi došlo nejprve k nepatrnému poklesu hodnot ukazatele pro období roku 2004, toto je způsobeno zvýšením nezdanitelné části základu daně z titulu vyživovaného dítěte. K výraznému poklesu hodnot ukazatele pro poplatníky s nízkými příjmy došlo v období let 2005 až 2008, což je opět způsobeno nahrazením nezdanitelné části základu daně z titulu vyživovaného dítěte položkami slev na dani. V případě, že tato sleva nemůže být využita v plné výši z důvodu, že vypočtená daňová povinnost je nižší než tato sleva, potom je její zbývající část poplatníkovi při splnění určitých podmínek vyplacena ve formě daňového bonusu, tuto částku lze přirovnat k tzv. negativní dani. Z tohoto důvodu mohou částky získaného daňového bonusu hodnotu ukazatele průměrné osobní sazby daně výrazně snižovat popř. vyvolávat jeho zápornou hodnotu.

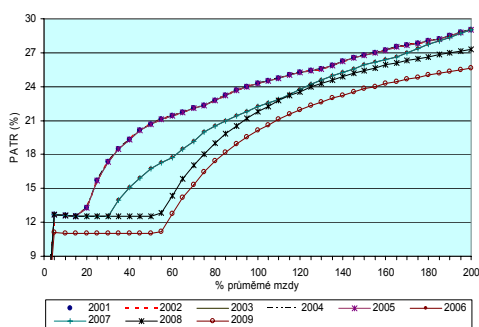
VLIV ZMĚN V LEGISLATIVNÍ ÚPRAVĚ OSOBNÍ DŮCHODOVÉ DANĚ NA VÝVOJ HODNOT UKAZATELE PATR

V předcházející kapitole byly vyčísleny skutečné hodnoty ukazatele průměrné osobní sazby daně vybraných poplatníků v letech 2001 až 2008. Tyto skutečné hodnoty ukazatelů byly kvantifikovány pro jednotlivé násobky referenční příjmové úrovně, kterou je pro každé sledované období průměrná mzda tohoto roku. Výhodou těchto hodnot je zjištění rozsahu skutečného daňového zatížení, možnost jeho analýzy a případná komparace těchto hodnot s hodnotami shodných ukazatelů v jiných zemích pro tzv. typizované poplatníky s průměrnou mzdou.

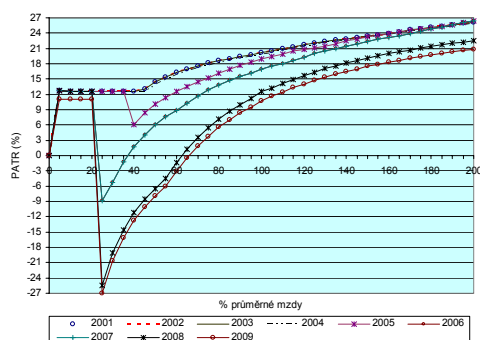
Pro posouzení vlivu jednotlivých legislativních změn v úpravě osobní důchodové daně popř. příspěvků na sociální zabezpečení je ovšem vhodné očistit tyto hodnoty o změny ve výši nezávisle proměnné veličiny, a to použitím stejné úrovně mzdy. Pro vyčíslení hodnot ukazatele průměrné osobní sazby daně byla v této části použita průměrná hodnota jednotlivých průměrných mezd za období let 2001 až 2008 ve výši 18 758 Kč.

Hodnoty průměrné osobní sazby daně byly opět vyčísleny dle vztahu (1) pro bezdětného poplatníka a poplatníka s vyživovanými dětmi v jednotlivých letech 2001 až 2008 ovšem při použití konstantní referenční příjmové úrovně. Průběh hodnot ukazatele pro oba typy poplatníků v jednotlivých letech sledovaného období je zachycen v následujících grafech. Použití této konstantní referenční příjmové úrovně také umožnilo propočítání očekávaných hodnot ukazatele pro období roku 2009, o jejichž průběh jsou následující grafy doplněny.

Graf 3 PATR bezdětného poplatníka v letech 2001-2009



Graf 4 PATR poplatníka s vyživovanými dětmi v letech 2001-2009



Na základě grafického znázornění průběhu hodnot ukazatele průměrné osobní sazby daně pro testované typy poplatníků ve sledovaném období lze konstatovat, že hodnoty průměrné osobní sazby daně pro bezdětného poplatníka jsou ve stejné výši pro podmínky platné v letech 2001 až 2005, v tomto období nedošlo ke změně vstupních parametrů výpočtu daně z příjmů fyzických osob pro poplatníka, který si při výpočtu daňové povinnosti neuplatňuje vyživované osoby. Odlišný vývoj pro podmínky let 2006 a 2007 je způsoben nahrazením nezdanitelné části základu daně na poplatníka uplatňované do konce roku 2005 položkou slevy na dani. Odlišný vývoj pro podmínky let 2008 a 2009 je způsoben nahrazením klouzavě progresivní sazby daně lineární sazbou daně a zvýšením slevy na dani. Posun křivky ukazatele pro období roku 2009 oproti roku 2008 je vyvolán snížením výše povinných příspěvků na sociální zabezpečení.

Z průběhu hodnot ukazatele průměrné osobní sazby daně poplatníka s dětmi je možno posoudit vliv změn parametrů výpočtu daně z příjmu z titulu vyživovaného dítěte. Z grafu 4 jednoznačně vyplývá, že hodnoty ukazatele v období let 2001 až 2004 jsou pro nízkopříjmové skupiny poplatníků vyšší než v podmínkách let 2005 až 2008, kdy postupně došlo k nahrazení nezdanitelných částí základu daně položkami slev na dani (na dítě v roce 2005 a zbývajících položek v roce 2006).

Pokud by byl srovnáván vývoj hodnot ukazatele v podmínkách klouzavě progresivní sazby daně (období let 2001 až 2007) a lineární sazby daně (2008 a 2009), pak ze zjištěných hodnot ukazatele pro vybrané poplatníky jednoznačně vyplývá, že došlo k významnému poklesu hodnot ukazatele u bezdětného poplatníka s příjmy v intervalu 30 - 90 % průměrné mzdy, pro poplatníka s příjmy odpovídajícími průměrné mzdě se hodnoty ukazatele snížily pouze nepatrně a s dalším růstem příjmů poplatníka se ve srovnání s podmínkami roku 2007 opět snižují.

V případě rodinných situací s dětmi lze konstatovat, že hodnoty ukazatele průměrné osobní sazby daně pro rok 2008 jsou ve srovnání s hodnotami ukazatele pro rok 2007 v celém testovaném intervalu referenční příjmové úrovně výrazně nižší. I v průběhu hodnot ukazatele pro poplatníka s dětmi pro obě období je možné vysledovat nepatrné sblížování hodnot ukazatele pro příjmy odpovídající zhruba úrovni průměrné mzdy.

Hodnoty průměrné osobní sazby daně při konstantní referenční příjmové úrovni umožní také porovnání vývoje zatížení i z titulu změny ve výši povinných příspěvků na sociální zabezpečení, která je jedinou změnou mezi obdobími roku 2008 a 2009, z průběhu hodnot ukazatele je zřejmé, že dochází pouze ke snížení hodnot ukazatele v průběhu celého testovaného intervalu.

ZÁVĚR

K nejnámějším mikroekonomickým ukazatelům zatížení osobní důchodovou daní patří ukazatel průměrné osobní sazby daně. Hodnota tohoto ukazatele je ovlivněna jednak výší příspěvků na sociální zabezpečení placených zaměstnancem a dále také jednotlivými parametry výpočtu osobní důchodové daně, kterými jsou výše nezdanitelných částí základu daně, typ a výše sazby daně a výše slev na dani.

Na základě provedených výpočtů hodnot ukazatele průměrné osobní sazby daně pro bezdětného poplatníka a poplatníka se dvěma dětmi v letech 2001 až 2008 pro příjmy v intervalu 0 – 200 % skutečné průměrné mzdy daného roku lze konstatovat, že hodnoty ukazatelů průměrné osobní sazby daně s růstem příjmu poplatníka rostou a vždy jsou vždy nižší pro rodinné situace s dětmi.

Hodnoty ukazatelů průměrné osobní sazby daně u obou testovaných poplatníků jsou nižší pro podmínky platné ve zdaňovacím období roku 2008 oproti předcházejícím obdobím, k výraznému snížení hodnot ukazatele dochází u nízkopříjmových poplatníků a dále

u poplatníků s vyššími příjmy (cca 135 % průměrné mzdy a vyšší). Hodnoty ukazatelů pro období roku 2007 a 2008 se přibližují pro příjmy ve výši odpovídající průměrné mzdě.

LITERATURA

- [1] KUBÁTOVÁ, K. *Daňová teorie a politika*. 4. vyd. Praha: ASPI, 2006. 279 s. ISBN 80-7357-205-2.
- [2] KUBÁTOVÁ, K. *Daňová teorie – úvod do problematiky*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2005. 112 s. ISBN 80-7357-092-0.
- [3] KUBÁTOVÁ, K. a kol. *Moderní průvodce daňovým systémem*. Praha: Grada, 1994. 240 s. ISBN 80-7169-020-1.
- [4] MUSGRAVE, P., MUSGRAVE, R. *Veřejné finance v teorii a praxi*. Praha: Management Press, 1994. 581 s. ISBN 80-85603-76-4.
- [5] PAVEL, J., VÍTEK, L. *Mezní efektivní daňové sazby zaměstnanců na českém a slovenském pracovním trhu v období transformace*. Politická ekonomie, ročník LIII, č. 2005/4, s. 447-494. ISSN 0032-3233.
- [6] SVÁTKOVÁ, S. *Bakalářské minimum z daní*. Praha: Trizonia, 1994. 293 s. ISBN 80-85573-24-5.
- [7] ŠIROKÝ, J. *Daňové teorie s praktickou aplikací*. Praha: C. H. Beck, 2003. 249 s. ISBN 80-7179-413-9.
- [8] Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů
- [9] Zákon č. 261/2007 Sb., o stabilizaci veřejných rozpočtů
- [10] www.czso.cz
- [11] www.mfcr.cz
- [12] www.mpsv.cz

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.

Ekonomická fakulta, Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava

Sokolská třída 33

701 21 Ostrava 1

iveta.ratmanova@vsb.cz

ÚČETNÍ OCEŇOVÁNÍ V PODMÍNKÁCH FINANČNÍ KRIZE

VALUATION IN ACCOUNTING IN THE CONDITIONS OF FINANCIAL CRISES

Jaroslav Sedláček, Eva Hýblová, Michaela Jurová¹

ABSTRAKT

Příspěvek je věnován metodě oceňování aktiv a závazků reálnou hodnotou a jejímu vlivu na současnou finanční krizi. Na rozdíl od tradičního způsobu oceňování pořizovacími náklady přinesla reálná hodnota možnost vykazování nerealizovaných výnosů (zisků) v závislosti na změnách tržních cen. V okamžiku kdy dochází k propadu finančních trhů musí instituce, které mají v držení finanční nástroje přeceňované reálnou hodnotou vykázat ztrátu z hospodaření a v případě delší nestability trhu může být ohrožena i jejich existence. Požadavek zastavit povinnost vykazování změny reálné hodnoty výsledkově po dobu krize není řešením, ale pouze odložením problémů v hospodaření. Je třeba vyhodnotit rizika této metody oceňování a použít vhodné účetní nástroje k jejich eliminaci v podmínkách vysoce nestabilního trhu.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční krize, finanční nástroje, historické náklady, reálná hodnota, tržní cena, výsledek hospodaření, vlastní kapitál

ANNOTATION

This paper is devoted to the method of valuation of assets and liabilities at fair value and its impact on the current financial crisis. Unlike traditional cost brought about the possibility of fair value reporting of unrealized income (profits) based on changes in market prices. At the time when there is a downturn in financial markets need institutions that hold financial instruments at fair value revaluation reported a loss from operations in the case of more market volatility can be threatened with their existence. Request an obligation to stop reporting changes in fair value made through the income statement over a period of crisis is not an option, but only the postponement of problems in management. It is necessary to assess the risks of this method of measurement and apply appropriate accounting tools to eliminate the risks in the highly unstable market conditions.

KEY WORDS

financial crisis, financial instruments, historical cost, fair value, market price, profit or loss, equity

1 ÚVOD

Reálná hodnota zaváděná mezinárodními standardy a následně i národními pravidly do oceňování v účetnictví přinesla věrnější zobrazení skutečnosti oproti tradičnímu oceňování historickými náklady. Její hlavní výhodou je, že reaguje na pohyb v cenách majetku a závazků podniku na trhu a účetnictví tak odráží skutečnou ekonomickou hodnotu podniku a to i v obdobích, v nichž se ekonomiky ocitají v problémech (*Herrman, Saudagran, Thomas 2006*).

¹ Tento příspěvek vznikl v rámci projektu specifického výzkumu ESF Masarykovy univerzity č. 56 1701 „Evropské finanční systémy 2009“.

Požadavek výsledkového účtování rozdílů z přecenění však přinesl značnou volatilitu výsledků hospodaření finančních institucí, které měly v portfoliu takto klasifikované finanční nástroje a současně znamenal skrytá rizika v případě vysoce nestabilního trhu a jeho dlouhodobějšího poklesu. Za takových podmínek přestává platit korelace mezi vnitřní a tržní hodnotou finančních nástrojů bez ohledu na to zda účetní jednotka není ohrožena poklesem poptávky nebo ztrátou odpovídajícího podílu na trhu. Navíc u finančních nástrojů, které se přestávají obchodovat na aktivním trhu vznikají problémy s jejich oceňováním, neboť alternativní postupy jsou mnohem náročnější a také nákladnější. Je třeba provádět účetní odhady na bázi nepozorovatelných vstupů², které znamenají větší stupeň nejistoty a riziko významné nesprávnosti (*Wagenhofer 2003*). Používání odhadů, je ve své podstatě vždy zdrojem nepřesností a tedy i komparativních diferencí.

Předmětem tohoto příspěvku je poukázat na historické přístupy k oceňování aktiv a pasiv v účetnictví, analyzovat spolehlivost reálné hodnoty, poukázat na požadavky investorů na změny účetních pravidel v souvislosti s finanční krizí a konečně navrhnout opatření, kterými může účetnictví přispět k řešení nepříznivé finanční situace společností v podmínkách finanční krize.

2 HISTORICKÝ EXKURS DO OCEŇOVÁNÍ V ÚČETNÍCTVÍ

Přístupy k oceňování jsou stejně jako účetní systémy výsledkem sociálních a ekonomických dějin a kultury jednotlivých zemí. Odlišnost přístupů mezi zeměmi i uvnitř každé země lze připsat zejména vnitřní nejistotě a subjektivnosti účetního zobrazování a existenci práva volby účetních metod a postupů. V zemích kontinentální Evropy historicky (asi 1673-1800) převažoval model oceňování založený na nákladech (pořizovací ceny) podporovaný podnikatelskými subjekty. Objevovala se však i filosofie oceňování vycházející z tržní hodnoty, která lépe chránila zájmy věřitelů. Tento zvláštní druh ocenění byl obsahem francouzských a německých právních předpisů po celé 19. století a dokonce i po něm (*Richard 2005*). Pod vlivem rozvíjejících se finančních trhů, vzniku nadnárodních společností a potřeby mezinárodního kapitálu přicházejí koncem minulého století výbor pro mezinárodní účetní standardy a americký regulátor (*Bragg 2007*), kteří jsou hlavními zdroji inspirace pro nové účetnictví evropských států, s konceptem oceňování aktiv a závazků reálnou hodnotou (fair value).

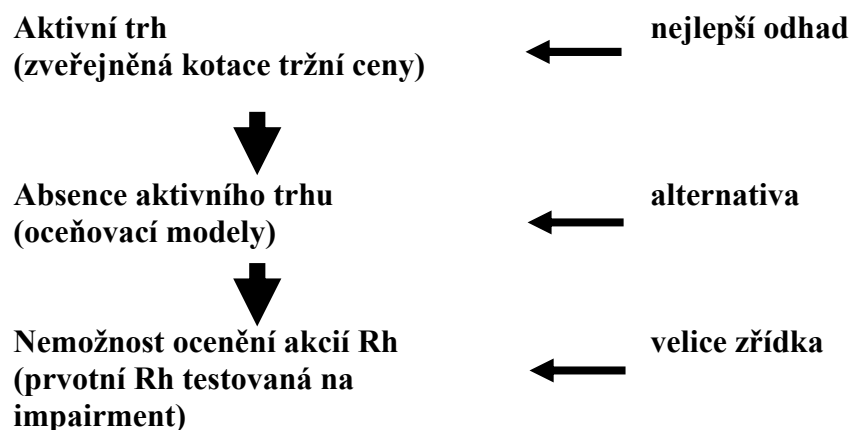
První mezinárodní účetní standard³, který vyžadoval ocenění reálnou hodnotou byl schválen Radou IASC⁴ v roce 1995 a zabýval se finančními nástroji, tedy aktivy a závazky, které jsou buď penězi, nebo za které účetní jednotka získá či zaplatí předem určené množství peněz, nebo které představují podíly na vlastním kapitálu jiných účetních jednotek (*Epstein, Mirza 2006*). Následně byla reálná hodnota zaváděna do oceňování i jiných aktiv a závazků, jako je např. dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, aktiva a závazky získávané při pořizování jiných společností (přeměny podniků) apod. Reálná hodnota snižená o náklady na prodej se vyskytuje i při testování majetku na snížení hodnoty, kdy se porovnává s hodnotou z užívání. Standard IAS 32 definuje reálnou hodnotu jako částku, za kterou by aktivum bylo směněno či závazek vypořádán v transakci mezi ochotnými a informovanými a nespřízněnými stranami. Za nejlepší zdroje reálné hodnoty se považuje tržní cena z aktivního trhu (*IASB 2008*). V

² Nepozorovatelné vstupy jsou takové, které odrážejí vlastní předpoklady vykazující společnosti o tom, jakých předpokladů by účastníci trhu použili ke stanovení hodnoty daného aktiva nebo pasiva a tyto předpoklady by vycházely z nejlepších informací dostupných za daných podmínek.

³ Jde o IAS 32 – Finanční nástroje: zveřejňování a prezentace.

⁴ The International Accounting Standard Committee, založený v Londýně v roce 1973 jako soukromá instituce, jejímiž členy jsou významné profesní organizace účetních a auditorů z různých zemí světa. Konzultanty jsou mezinárodní burzy, finanční, obchodní i právní instituce, banky aj.

případě, kdy takový trh s určitým aktivem nebo závazkem neexistuje uvádějí standardy možné alternativní způsoby jejího výpočtu viz obr. 1.



Obr. 1: Hierarchie stanovení reálné hodnoty

Do evropského práva bylo oceňování reálnou hodnotou zavedeno směrnicí⁵ z roku 2001, v níž se také uvádí, že oceňování finančních nástrojů, včetně derivátů může mít závažný dopad na finanční pozici společností a že ocenění v reálné hodnotě se považuje za vhodné i tehdy, když společnost nepoužívá účtování na základě reálné hodnoty. Převzetí mezinárodních standardů Evropskou unií prošlo schvalovacím procesem v roce 2002 přes výhrady Evropské centrální banky, které vyvolaly úpravy některých částí standardů IAS 32 a 39⁶. Šlo především o riziková portfolia v držení finančních institucí kdy přecenění reálnou hodnotou mohlo mít za následek vykazování enormních zisků nebo ztrát dříve než došlo ke skutečné realizaci tohoto portfolia. Vznikaly obavy z přílišné volatility výsledku hospodaření těchto institucí.

3 SPOLEHLIVOST REÁLNÉ HODNOTY

Zdá se, že reálná hodnota by měla lépe naplňovat, v porovnání s jinými metodami oceňování aktiv a závazků, nejvyšší princip účetnictví tj. věrné a poctivé zobrazení skutečné finanční situace podniku (Kovanicová 2004). Vykazování aktiv v historických cenách představuje totiž spíše aplikaci principu věcného a časového souladu nákladů a výnosů (matching principle), než snahu o co nejreálnější zobrazení jejich stavu k okamžiku sestavování účetních výkazů. Matching principle vyžaduje, aby se nákupy zboží nebo služeb zahrnovaly do výsledku hospodaření až v období, v němž vyvolají výnosy (Fess, Warren 1990). Položky, jež nelze v daném období vykazovat výsledkově se dočasně vykazují v rozvaze, dokonce i tehdy, když nesplňují definici aktiva či závazku (např. dotace na pořízení aktiv časově rozlišená jako výnosy příštích období). K tomuto účelu oceňování historickými cenami vyhovuje, avšak je nedostatečné při posuzování ekonomického potenciálu podniku ze strany investorů a analytiků. Tento nedostatek by měl být korigován dvěma požadavky :

- vykazovat v rozvaze pouze položky, které vyhovují definici aktiv a závazků podle IAS/IFRS, což vylučuje některé položky časového rozlišení a také aktiva, jejichž budoucí realizace je nejistá,
- nahradit historické ceny nezávislými cenami, které odpovídají ekonomickému prospěchu

⁵ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/65/ES ze dne 27. 9. 2001, kterou se mění směrnice 78/660/EHS, 83/349/EHS a 86/635/EHS s ohledem na pravidla oceňování pro roční účetní závěrky a konsolidované účetní závěrky určitých forem společností, bank a jiných finančních institucí.

⁶ IAS 39 – Finanční nástroje: účtování a oceňování.

aktiva.

Vliv přeceňování aktiva se pak projevil výsledkově jako náklad nebo výnos podniku nebo rozvahově (ve vlastním kapitálu), podle zatřídění příslušného aktiva (viz tab. 1).

Tabulka 1: Aktiva přeceňovaná reálnou hodnotou podle IAS/IFRS

Číslo standardu	Druh aktiva	Způsob zaúčtování rozdílů
IAS 39	Finanční aktiva přeceňovaná reálnou hodnotou	výsledkově (náklad / výnos)
IAS 39	Finanční aktiva určená k prodeji ⁷	rozvahově (vlastní kapitál)
IAS 40	Investice do nemovitostí ⁸	výsledkově
IAS 41	Biologická aktiva	výsledkově
IAS 16 a 38	Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	rozvahově

Logicky se tak do výsledku hospodaření dostávají částky, které nejsou podloženy ničím jiným než aktuálními podmínkami na značně nestabilním trhu. Snaha po reálnějším zobrazení finanční situace podniku a snížení rizika finančních institucí byla považována přes počáteční averzi za správnou. Finanční instituce, které s růstem ekonomiky vykazovaly zisky přeceňování reálnou hodnotou podporovaly nebo alespoň tolerovaly. S nástupem finanční krize a propadem finančních trhů v roce 2008 se začaly objevovat hlasy volající po zavedení výjimek z povinnosti používat reálnou hodnotu k oceňování a po navrácení se k historické ceně.

4 VLIVY NA OCEŇOVÁNÍ VYVOLANÉ FINANČNÍ KRIZÍ

V období globální finanční krize, kdy dochází k propadu finančních trhů vznikají pochybnosti o spolehlivosti metod pro stanovení reálné hodnoty jako měřícího atributu finančních nástrojů a výkonnosti podniku. Přestanou-li být trhy aktivní, nejsou dispozici informace o tržní hodnotě a odhady⁹ musejí být provedeny podle jiných informací, často s uplatněním modelů, z nichž některé používají vstupy, které jsou nepozorovatelné. Stupeň nejistoty odhadu je v takovém případě větší a ovlivňuje riziko významných nesprávností. Co mohlo být v minulosti jen běžným problémem ocenění může se stát zdrojem významného rizika. Negativní dopady účtování reálné hodnoty v podmínkách tržní nejistoty zasahují nejen finanční nástroje, ale rovněž hodnotu goodwillu, aktiv a závazků získaných akvizicí nebo fúzí, platby založené na akciích, nepeněžní směny i jiné kategorie aktiv a pasiv. Problémy v hospodaření podniků držících finanční nástroje obchodované na nestabilních trzích byly přičítány zejména promítání klesajících reálných hodnot do výsledku hospodaření účetních jednotek a také potížím při jejich spolehlivém stanovení. Mnohé z těchto finančních nástrojů se totiž přestaly na aktivních trzích obchodovat a bylo nutno přistoupit k alternativním a také nákladnějším způsobům jejich ocenění.

V reakci na požadavky investorů přijala Rada pro mezinárodní účetní standardy IASB několik rychlých novel mezinárodních standardů týkajících se povinnosti oceňovat určité finanční nástroje reálnou hodnotou a promítat změny jejich reálných hodnot do výsledku hospodaření.

⁷ Výjimkou je znehodnocení, resp. některé kursové rozdíly, které se účtují výsledkově.

⁸ Alternativně lze použít ocenění na bázi pořizovacích nákladů.

⁹ Účetní odhad se definuje jako přibližné určení výše částky, kdy nejsou k dispozici přesné metody ke stanovení její výše.

Šlo o novelu IAS 39 z října 2008¹⁰, která povolila možnost překlasifikovat finanční aktivum z kategorie přeceňovaných výsledkově na reálnou hodnotu, pokud toto aktivum není určeno k prodeji či ke zpětnému odkupu v blízkém časovém horizontu a jsou splněny podmínky článku IAS 39.50B, resp. IAS 39.50D. Současně byly doplněny požadavky na informace zveřejňované v příloze k účetní závěrce o popis dopadů změn reálných hodnot finančních nástrojů na výsledek hospodaření účetní jednotky a další související vysvětlující informace (Tumpach, Husárová 2009).

Obdobně postupoval regulátor v USA kdy při hledání příčin a viníků současné finanční krize vznikl požadavek na prověření spolehlivosti reálných hodnot a také na ověřování transparentnosti jejich určování právě v těch případech, když neexistuje reálný trh (Ernst and Yang 2008). Začátkem října 2008 americký Kongres schválil zákon, který obsahuje kroky vedoucí ke stabilizaci ekonomiky¹¹. Jedním z kroků je podrobný plán na odkup rizikových aktiv. Zákon však obsahuje také velmi podstatný zásah do procesu nezávislé tvorby účetních standardů. Opravňuje Komisi pro cenné papíry (SEC) pozastavit platnost používání standardu FASB – „SFAS No. 157: Fair Value Measurements“ (oceňování reálnou hodnotou), pokud to bude nezbytné nebo vhodné učinit ve veřejném zájmu a je to v souladu s ochranou investorů. Zákon obsahuje rovněž požadavek, aby Komise pro cenné papíry připravila a realizovala studii (SEC 2008) zaměřenou na používání reálné hodnoty tak, jak je obsažena v účetním standardu vydaném FASB. Součástí studie budou i veřejné připomínky, ke kterým byla vyzvána veřejnost Komise pro cenné papíry. Studie se bude zabývat (Žárová 2008) minimálně následujícími body:

- a) vlivem používání reálné hodnoty a účetních metod na rozvahu finančních institucí,
- b) dopadem reálné hodnoty a účetních metod na bankovní krach v roce 2008,
- c) dopadem reálné hodnoty a účetních metod na kvalitu účetní informace pro investory,
- d) postupem tvorby standardů finančního účetnictví a výkaznictví vydávaných FASB,
- e) vhodností a proveditelností úprav těchto standardů,
- f) návrhem možných změn účetních standardů.

5 ZÁVĚR

Je možné, že regulátoři finančního účetnictví a výkaznictví v zemích EU a USA přistoupí ve veřejném zájmu a v souladu s ochranou investorů k legislativnímu omezení nebo zrušení pravidel o používání reálné hodnoty, avšak nepůjde o odstranění příčin finanční krize, ale pouze o krátkodobé odložení jejich nepříznivých dopadů na zisky společností. Navíc by tento legislativní krok znamenal zásah do světově uznávaných pravidel, které vznikly v řádném procesu veřejného připomínkového řízení bez vlivu politických interferencí. Došlo by tím nejen k ohrožení důvěry investorů v reálnou hodnotu, ale také v účetní výkaznictví, které vzniká na základě mezinárodních standardů resp. v konvergenčním procesu s americkými účetními standardy.

Podle našeho názoru by nemělo dojít k zásahům do oceňování reálnou hodnotou jiným způsobem než na základě odborných studií analyzujících skutečné příčiny a důsledky finančních krizí. Již nyní lze nalézt v účetnictví vhodné postupy, které umožní eliminovat rizika plynoucí z poklesu reálné hodnoty finančních nástrojů jejich negativního dopadu do výsledků finančních institucí jako např. účtování změn ocenění do vlastního kapitálu s omezením možného převodu do zisku příp. vytvoření odpovídajícího rezervního fondu z přecenění podle zásady opatrnosti.

¹⁰ Datum účinnosti novely bylo stanoveno zpětně již od 1. července 2008.

¹¹ H. R. 1424: Emergency Economic Stabilization Act of 2008, [on-line], Washington, D.C., GovTrack.us, c2008, [cit. 20. 9. 2008], <<http://www.govtrack.us/congress/billtext.xpd?bill=h110-1424>>.

LITERATURA

- BRAGG, S. *Gaap policies and Procedures*. 2nd Edition. Hoboken: Wiley, 2007. ISBN 978-0-470-08183-9.
- EPSTEIN, B. J., MIRZA, A. A. *IFRS 2006. Interpretation and Application of IFRS*. New York: Wiley 2006. ISBN 0-471-72688-5.
- ERNST AND YANG *International Gaap*. Hoboken: Wiley, 2008. ISBN 978-0-470-74003-3.
- FESS, P.E., WARREN, C.S. *Accounting Principles*. Cincinnati: South-Western Publishing Co., 1990. ISBN 0-538-00300-6.
- HERRMAN, D., SAUDAGRAN, S. M., THOMAS, W. B. The quality of fair value measures for property, plant and equipment. *Accounting Forum*, **30**, 2006, 1, pp. 43-59. ISSN 0155-9982.
- IASB *International Financial Reporting Standards*. London: IASCF, 2008. ISBN 978-1-905590-54-4.
- KOVANICOVÁ, D. Problémy oceňování ve světle moderního finančního účetnictví – část 3. *Účetnictví*, **51**, 2004, č. 3, s. 22 – 32. ISSN 0139-5661.
- RICHARD, J. The concept of fair value in French and German accounting regulations from 1673 to 1914 and its consequences for the interpretation of the stages of development of capitalist accounting. *Critical Perspectives on Accounting*, **16**, 6, 2005, pp. 825–850. ISSN 1045-2354.
- SEC Commences Work on Congressionally Mandated Study on Accounting Standards. [online], Washington, D. C., U. S. Securities and Exchange Commission, c2008, [cit. 20. 9. 2008] <<http://www.sec.gov/news/press/2008/2008-242.htm>>
- TUMPACH, M., HUSÁROVÁ, S. Reálna alebo surreálna hodnota alebo úvahy o novele štandardu IAS 39. *Účtovníctvo – Audítorstvo – Daňovníctvo*, **XVII**, 2009, č. 1, s. 495-500. ISSN 1335-2024.
- WAGENHOFER, A. *Bilanzierung und Bilanzanalyse*. 7. Auflage, Wien: Linde, 2003. ISBN 3-85122-455-8.
- ŽÁROVÁ, M. Oceňování reálnou hodnotou – překážka nebo přínos účetního výkaznictví? *Český finanční a účetní časopis*, **3**, 2008, č. 4, s. 44-50.

Kontaktní adresa:

Doc. Ing. Jaroslav Sedláček, CSc.
Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Lipová 41a, 602 00 Brno
e-mail: sedl@econ.muni.cz

Ing. Eva Hýblová, Ph.D.
Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Lipová 41a, 602 00 Brno
e-mail: hyblova@econ.muni.cz

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

TABULKOVÉ PLATY – BARIÉRA TVORBY ROZPOČTU MZDOVÝCH PROSTŘEDKŮ NA ZÁKLADĚ VÝKONŮ

TABLE OF SALARIES – BARRIER OF FORMATION OF WAGE RECOURSES ON THE PERFORMANCE BASIS

Irena Stejskalová

ANOTACE

Tvorba rozpočtu v neziskových organizacích se obecně jeví jako komplikovaný proces. V případě zavedení výkonového hodnocení, je rozdělení mzdových prostředků na jejich základě obtížně řešitelné. Nejvýraznějším brzdícím momentem je existence odměňování na základě existujících tříd a platových tarifů, které jsou pro zaměstnavatele závazné. Příspěvek objasňuje, jak je možné uvedenou bariéru odstranit.

KLÍČOVÁ SLOVA

Rozpočet mzdových prostředků, neziskové organizace, platové tarify, výkony, platová tabulka.

ANNOTATION

The budget formation in non-profit organizations generally appears as a complicate process. If activity value is established, the solution of diversification of wage instruments on this basis only is very difficult. The strongest disincentive moment is the existence remuneration on the basis of present categories and wage tariffs, which are obligatory for employers. The paper demonstrates how it is possible to discharge the barriers.

KEY WORDS

Budget of wage instruments, non-profit organizations, wage tariff, performance, table of salaries.

ÚVOD

Neziskové organizace jsou významnou součástí národního hospodářství. Většina finančních zdrojů těchto organizací je alokována z veřejných prostředků. Existuje velké množství různých organizačně právních forem neziskových organizací, každá z nich má však způsob vzniku, řízení, financování, účtování, tvorby a kontroly rozpočtu upraven samostatným předpisem. Právní systém České republiky však neupravuje obecně způsob jejich hospodaření. Vzhledem k tomu, že do obchodních vztahů s neziskovými organizacemi vstupují také podnikatelské subjekty, je znalost problematiky jejich financování jak pro manažery z podnikatelské sféry, tak pro manažery, které neziskové organizace řídí, důležitá. Příspěvek je zaměřen na vybranou část tvorby rozpočtu mzdových nákladů v neziskových organizacích, které mají zaveden výkonový systém řízení[1], [4], [5].

CÍL A METODIKA

Jen velmi málo neziskových organizací používá účtování o přímých a nepřímých nákladech, případně zpracovává rozpočet jednotlivých útvarů. Práce s kalkulační jednicí v naturální podobě je v této sféře téměř neznámý pojem, neboť se jedná zpočátku o dosti komplikovaný postup. Obtížné stanovení kalkulační jednice souvisí především s tím, že se v tomto typu

organizací setkáváme s různorodou činností, mnohdy na první pohled obtížně měřitelnou. Standardně používané metody měření, jako je normativ časů, snímek pracovního dne, nově také dotazování, se jeví jako příliš komplikované a v praxi nerealizovatelné.

Cílem příspěvku je seznámit čtenáře s tím, že se v rámci výzkumného projektu Grantové agentury ČR podařilo prokázat, že je ve sféře neziskových organizací možné provádět měření rozsahu práce za využití metody dotazování (projekt Hodnocení pracovní činnosti pedagoga vědce, jako základ pro alokaci mzdových prostředků). Takto získané údaje se mohou stát podkladem pro řízení na základě výkonů a zároveň podkladem pro kvalitní rozpočet jednotlivých útvarů, případně rozličných činností organizace. Bylo prokázáno, že lze jako kalkulační jednici použít časovou jednotku jedné hodiny práce, na kterou byly všechny výkony přepočítány. Zároveň bylo pomocí metody modelování vyřešeno, jak odstranit další velmi významnou bariéru při použití výkonového hodnocení jako podkladu pro tvorbu mzdového rozpočtu, kterou jsou používané platové tabulky podle kvalifikace a věku [6] [7].

VÝSLEDKY

Na základě modelování několika různých variant řešení bylo prokázáno, že lze bariéry způsobené působením platové tabulky výrazně omezit rozdělováním mzdových prostředků ve dvou částech. Jedna část bude pevná, tedy nezávislá na výkonech, ale odvozená z rozdílů platů dle platové tabulky; její podíl není vyšší než 30 % celkových mzdových prostředků. Druhá část mzdových prostředků je přímo závislá na výkonech. Postup, jak je možné tento postup potvrdit je uvedeno v následujícím textu. [1], [2], [3].

Působení tabulkových platů v oblasti odměňování podle výkonů

Použití kalkulační jednice jako základ pro tvorbu rozpočtu mzdových prostředků je komplikováno faktem, že v organizacích veřejné správy je uplatňováno nařízení vlády č.330/2003, o platových poměrech zaměstnanců ve veřejných službách a správě, ve znění pozdějších předpisů, pomocí kterého je určen mzdový tarif každého určitého pracovníka. Mzdový tarif je ovlivněn zařazením jednotlivých pracovníků do platových tříd podle obsahu vykonávané práce a dosaženého vzdělání. Jednotlivé třídy jsou pak dále členěny do několika mzdových stupňů podle dosažených let praxe. Organizace veřejné správy (např. učitelé základních a středních škol) jsou odměňováni podle celostátně platného tabulkového zařazení. V dalších neziskových organizacích, jako jsou například veřejné vysoké školy, je situace poněkud odlišná. Veřejné vysoké školy vytvářejí vlastní platovou tabulku v rámci vnitřního mzdového předpisu, který po schválení MŠMT zařadí jednotlivé pracovníky podle kvalifikace a počtu odpracovaných let do příslušného mzdového stupně. Přímá závislost mezi výkonem a platem se tak jeví jako nerealizovatelný vztah [1].

Uvedený způsob určování platu pracovníků v praxi komplikuje možnost určit závislost mezi objemem odvedených výkonů a platem. Tuto závislost je potřeba určit v případě, že se jedná o větší organizaci, která je rozdělena na jednotlivá střediska (útvary) se samostatným rozpočtem.

V rámci řešení byla použita technika modelování rozpočtu mzdových prostředků podle skutečných výkonů na 4 katedry vysoké školy s velmi odlišným personálním obsazením. Bylo postupováno následovně:

- Působení platové tabulky nebylo uvažováno;
- Byla použita zjednodušená platová tabulka;
- Část mezd (označená jako *pevná částka*) byla přidělena přímo, v druhé fázi alokace nebylo působení platové tabulky uvažováno.

Tab.1 Tarifní plat v rámci veřejných vysokých škol

Mzdový stupeň	Počet let započitatelné praxe	Mzdová třída			
		10	11	12	13
1	do 1	13 400	14 600	16 000	17 600
2	do 2	13 800	15 100	16 500	18 200
3	do 4	14 200	15 500	17 100	18 800
4	do 6	14 500	16 000	17 600	19 400
5	do 9	14 900	16 500	18 100	20 100
6	do 12	15 200	16 800	18 700	20 700
7	do 15	15 600	17 300	19 200	21 300
8	do 19	15 900	17 700	19 600	21 900
9	do 23	16 300	18 100	20 100	22 500
10	do 27	16 600	18 500	20 600	23 100
11	do 32	17 000	18 900	21 100	23 700
12	nad 32	17 400	19 400	21 700	24 300

Zdroj: Stejskalová, I a kol.: *Využití účetnictví v řízení neziskových organizací; se zvláštním zřetelem na tvorbu a využití rozpočtu v řízení*. ASPI, Praha 2006, ISBN 80-7357-187-0

Výše uvedená modelová tabulka byla stanovena na základě srovnání vnitřních mzdových předpisů několika vysokých škol v roce 2004 a byla použita při modelových výpočtech v rámci hypotetické veřejné vysoké školy.

V rámci dalšího postupu byla tabulka rozdělena do tří sektorů a v rámci každého sektoru byl vypočítán průměr. V důsledku toho vzniklo pouze dvanáct možností různých platů. Výsledek je uveden v následující tabulce, ve které je zároveň zvýrazněna možnost ještě dalšího zjednodušení na jeden řádek, tedy čtyři možnosti viz tab.č.2.

Tab.2 Mzdová tabulka pouze s dvanácti různými platy.

Počet let započitatelné praxe (mzdový stupeň)	Mzdová třída			
	10	11	12	13
1 až 6	13 975	15 300	16 800	18 500
7 až 19	15 400	17 075	18 900	21 000
20 až 32	16 825	18 725	20 875	23 400

Zdroj: Stejskalová, I a kol.: *Využití účetnictví v řízení neziskových organizací; se zvláštním zřetelem na tvorbu a využití rozpočtu v řízení*. ASPI, Praha 2006, ISBN 80-7357-187-0

Vzhledem k tomu, že je třeba v rámci modelování mzdovou tabulku převést do ještě názornější podoby, je uveden v následujících tabulkách přepočet mzdových tarifů na indexy, kdy ve všech tabulkách nejnižší tarif představuje index 1. Při přepočtu na indexy z předchozí tabulky bude odbornému asistentu bez vědecké hodnosti s praxí 1 až 6 let zařazenému do 10. mzdové třídy, přidělen koeficient jedna.

Tab.3 Přepočítací indexy dle předchozí tabulky (použito 12 indexů)

Počet let započitatelné praxe (mzdový stupeň)	Mzdová třída			
	10	11	12	13
1 až 6	1,00	1,09	1,20	1,32
7 až 19	1,10	1,22	1,35	1,50
20 až 32	1,20	1,34	1,49	1,67

Zdroj: Stejskalová, I a kol.: *Využití účetnictví v řízení neziskových organizací; se zvláštním zřetelem na tvorbu a využití rozpočtu v řízení*. ASPI, Praha 2006, ISBN 80-7357-187-0

V následující další variantě řešení bylo použito ještě dalšího zjednodušení zařazení pomocí použití střední hodnoty jako základu (tj. hodnoty tarifů z platového stupně 7–19 let praxe).

Tab.4 Zjednodušená přepočítací tabulka (použity čtyři indexy)

Počet let započitatelné praxe (mzdový stupeň)	Mzdová třída			
	10	11	12	13
7 až 19	1,00	1,11	1,23	1,36

Zdroj: Stejskalová, I a kol.: *Využití účetnictví v řízení neziskových organizací; se zvláštním zřetelem na tvorbu a využití rozpočtu v řízení*. ASPI, Praha 2006, ISBN 80-7357-187-0

Výsledky modelování

V případě tvorby rozpočtu mzdových prostředků bez zřetele na působení mzdové tabulky dojde k tomu, že katedra s podprůměrným výkonem obdrží dostatek mzdových prostředků, pokud je mezi členy katedry málo docentů a profesorů. Naopak katedře s převažujícím počtem docentů a profesorů prostředky chybějí.

Pokud bude k tvorbě rozpočtu použita zjednodušená platová tabulka, tzn. tabulka agregovaná do tabulky o třech řádcích a čtyřech sloupcích, resp. Do 1 řádku a 4 sloupců, tzn. rozdělení mzdových prostředků za využití poměrových čísel, bude ve výhodě katedra zaměstnávající samé mladé pedagogy. Naopak katedra zaměstnávající starší pedagogy byla v nevýhodě.

Jako optimální se jeví tvorba rozpočtu na základě rozdělení prostředků na pevnou částku, kterou obdrží katedry bez jakékoliv závislosti na výkonech a část prostředků, která bude rozdělena podle výkonů bez ohledu na mzdovou tabulku. Pevná částka je v tomto případě rozdíl mezi skutečným platem a nejnižší částkou uvedenou v tabulce, v modelovém příkladě představovala objem cca 27 % z celkových prostředků. Zbývajících cca 73 % bylo rozděleno v závislosti na výkonech. Podrobné výpočty a výsledky je možné prostudovat v knize *Využití účetnictví v řízení neziskových organizací; se zvláštním zřetelem na tvorbu a využití rozpočtu v řízení*. ASPI, Praha 2006.

ZÁVĚR

Tvorba rozpočtu mzdových prostředků je téměř ve všech neziskových organizacích nejdůležitější a zároveň nejobtížnější část rozpočtového procesu. Zároveň je nutné podotknout, že mzdové prostředky představují největší podíl z celkových nákladů. Pokud se v organizaci podaří uplatnit dělení mzdových prostředků z větší části podle výkonů, bude to kladně působit na motivaci pracovníků. Jako další podpora motivace se jeví využití manažerského účetnictví a to konkrétně poměrových čísel při ocenění jednotlivých výkonů, kdy lze výkonům, na nichž má organizace mimořádný zájem, přiřadit vyšší poměrové číslo, byť pouze na určitou dobu. Takovýto postup je však nutno uplatnit na začátku hodnoceného období nikoliv v jeho průběhu nebo dokonce zpětně.

LITERATURA

- [1] Stejskalová, I a kol.: Využití účetnictví v řízení neziskových organizací; se zvláštním zřetelem na tvorbu a využití rozpočtu v řízení. ASPI, Praha 2006, ISBN 80-7357-187-0;
- [2] Stejskalová, I: *Modelování rozpočtu mzdových prostředků na veřejných vysokých školách 1. Účetnictví nevýdělečných organizací a obcí 3/4*, Praha 2005, ISSN 1213-3493, s 41-48;
- [3] Stejskalová, I: *Modelování rozpočtu mzdových prostředků na veřejných vysokých školách 2. Účetnictví nevýdělečných organizací a obcí 4/4*, Praha 2005, ISSN 1213-3493, s 41-46;
- [4] Stejskalová I.,: *Využití manažerského účetnictví v praxi vysokých škol*. Moderní řízení 11, *Economia*, Praha 2004, ISSN 0026-8720, s.45-47;
- [5] Stejskalová, I., Kincl, T.: *Universities in the Czech Republic, the Problems of Finance and Accounting. In: Accounting and Finance in Transition*, Greenwich university Press, Greenwich, London, England 2004, ISBN 1-86166-204-1, ISSN 1-86166-204-1, s 797-802;
- [6] Stejskalová I., Nováková Š: *Hodnocení pracovní činnosti vysokoškolského pedagoga (vědce) jako základ pro alokaci mzdových prostředků*. *Acta Oeconomica Pragensia* 3/2003, ISSN 0572-3043, (podíl 90 %), s. 156-161;
- [7] Stejskalová, I., Rolínek, L.: *Systém hodnocení pracovní činnosti vysokoškolského pedagoga na vybraných fakultách vysokých škol*, In: *Acta Universitatis Bohemiae Meridionales, The Journal for Economics, Management and Trade*, České Budějovice, VIII, 2005, (1), s. 67-72, ISSN 1212-3285.

Ing. Irena Stejskalová, Ph.D.

Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta managementu

ul. Jarošovská 1117

Jindřichův Hradec

stejskai@fm.vse.cz

PREKÁŽKY V PODNIKATEĽSKOM PROSTREDÍ NA SLOVENSKU

BARRIERS IN THE BUSINESS ENVIRONMENT IN SLOVAKIA

Ingrid Šabíková

ANOTÁCIA

Podnikateľské prostredie na Slovensku je často diskutovanou témou. Cieľom príspevku je poukázať na slabé miesta v podnikaní na Slovensku. Jednou z hlavných bariér v podnikaní na Slovensku je vysoké odvodové zaťaženie, preto analýza bude venovaná tejto oblasti. Ďalšou bariérou je slabo rozvinutý kapitálový trh. Slovensko sa považuje za bankovo centristicky orientovanú ekonomiku. Vyznačuje sa značnou prevahou získavania zdrojov z bánk. V anglosaských krajinách je konkurentom bánk rozvinutý kapitálový trh.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

podnikateľské prostredie, bariéry v podnikaní, kapitálový trh, odvodové zaťaženie

ANNOTATION

The business environment in Slovakia is a frequently discussed topic. The aim of this paper is to point out the weak points of the business in Slovakia. One of the main business barriers is the high social security burden and that is why our analysis will refer to this point. Another barrier is the weakly developed capital market. Slovakia is considered a centrally oriented economy referring to the banking system. It is characterized by a dominance of gaining resources from the banks. A developed capital market is the main competitor of banks in the Anglo-Saxon countries.

KEY WORDS

business environment, business barriers, capital market, social security burden

ÚVOD

Priaznivé podnikateľské prostredie¹ je základným predpokladom rastu každej trhovej ekonomiky [6]. V posledných rokoch vláda prijala mnoho opatrení, s cieľom zlepšenia podnikateľského prostredia na Slovensku. Avšak hlavnou slabinou ostáva vymožitelnosť práva, administratívna náročnosť smerom k podnikateľom a slabo rozvinutý kapitálový trh [7]. Medzi progresívne kroky patrí uľahčenie registrácie podnikateľov v zmysle prístupu do obchodného registra (t.j. skrátenie doby zápisu do obchodného registra a zavedenie exaktnej lehoty zápisu [3].

CIEĽ A METODIKA

Cieľom príspevku je analýza bariér v podnikaní na Slovensku. Použitou metódou bola metóda obsahovej analýzy. Uvedená problematika bola spracovaná na základe zhromaždených údajov z odbornej literatúry, tlače a odborných štúdií.

VÝSLEDKY

¹ Príspevok je súčasťou priebežných prác na výskumnom projekte VEGA č. 1/4642/07: Reforma systémov korporátnych daní v EÚ ako jeden z predpokladov dosiahnutia Lisabonskej stratégie.

Podnikateľské prostredie na Slovensku v súčasnosti v značnej miere ovplyvňuje prílev zahraničných investícií, budovanie priemyselných parkov, otvorenosť ekonomiky. Slabým miestom je jedno z najväčších odvodových zaťažení podnikateľov v EÚ. Podnikatelia špecifikujú aj ďalšie problémy ako je administratívna náročnosť pre zdravotné poisťovne, Sociálnu poisťovňu a Štatistický úrad. Uvádzajú časté zmeny a nedostatočnú spoluprácu s úradmi. Nasledujúca tabuľka zobrazuje počet subjektov.

Tab. 1 Počet podnikateľských subjektov na Slovensku

Rok	Právnické osoby	Fyzické osoby -podnikatelia	Podnikateľské subjekty spolu (PO, FO-P)
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
2007	149 772	399 641	549 413
2008	164 342	418 221	582 563

Zdroj: Štatistický úrad SR

Počet podnikateľských subjektov na Slovensku stále rastie. V rokoch 2007-2008 vzrastal najmä počet živnostníkov, počet novozaložených spoločností s ručením obmedzením a akciových spoločností.² V roku 2009 môžeme očakávať pokles počtu živnostníkov, nakoľko mnohí v dôsledku svetovej finančnej a ekonomickej krízy svoju činnosť už ukončili. V rámci novely zákona o dani z príjmov boli prijaté opatrenia týkajúce sa podnikateľov, z dôvodu zníženia daňového zaťaženia. K najvýznamnejším opatreniam sa zaraďujú [5]:

- zvýšenie vstupnej ceny hmotného majetku z 996 eur na 1 700 eur,
- zvýšenie vstupnej ceny nehmotného majetku z 1 660 eur na 2 400 eur,
- zvýšenie nezdaniteľnej časti základu dane z pôvodných 3 435,26 eur na 4 025,70 eur,
- komponentné odpisovanie hmotného majetku,
- zjednodušená daňová evidencia pre malých živnostníkov,
- presun niektorých druhov majetku z vyšších do nižších odpisových skupín,
- uplatňovanie paušálnych výdavkov na pohonné látky (nie je nutné viesť knihu jász)³.

Vysoké odvodové zaťaženie na Slovensku vplýva nielen na konkurencieschopnosť, ale aj na zamestnanosť [1]. Odvody na sociálne zabezpečenie, najmä tie, ktoré platí zamestnávateľ, sú pomerne vysoké, ktoré zobrazuje tabuľka 2.

Tab. 2 Súčasný odvodový systém na Slovensku

² V roku 2007 bolo najviac evidovaných živnostníkov, a to 374 382. Potom nasledovali obchodné spoločnosti s počtom 94 580, z ktorých tvorili spoločnosti s ručením obmedzením 88 760 a akciové spoločnosti s počtom 4 972. V roku 2008 sa počet živnostníkov mierne zvýšil o necelých 18 500. Počet obchodných spoločností vzrástol o výše 17 500, najmä u spoločností s ručením obmedzením o 17 300 subjektov.

³ Inštitút finančnej politiky (IFP) Prognóza daňových príjmov verejnej správy na roky 2009 – 2012. Komentár 2009/03 a 2009/04 (február 2009).

Druh poistenia	% odvodu zamestnanec	% odvodu zamestnávateľ	Násobok priemernej mzdy (strop)
Starobné dôchodkové poistenie	4,0%	14%	4
Nemocenské poistenie	1,4%	1,4%	1,5
Invalidné dôchodkové poistenie	3,0%	3,0%	4
Poistenie v nezamestnanosti	1,0%	1,0%	4
Úrazové poistenie	-	0,8%	nie je
Garančné poistenie	-	0,25%	1,5
Rezervný fond	-	4,75%	4
Zdravotné poistenie	4,0%	10,0%	3

Zdroj: spracovanie autora

Výška odvodov, ktorú odvedie zamestnávateľ za zamestnancov predstavuje spolu 48,6%. Od apríla 2009 platia pre živnostníkov znížené odvody do rezervného fondu zo 4,75% na 2% z vymeriavacieho základu (tab. 3).

Tab. 3 Mesačné odvody pre živnostníkov z minimálnej mzdy (295,50 eura)

Poistenie	% odvodu	Od 1-3/2009	Od 4/2009
Starobné dôchodkové poistenie	18,0%	53,10 eura	53,10 eura
Nemocenské poistenie	4,4%	13 eur	13 eur
Invalidné dôchodkové poistenie	6,0%	17,70 eura	17,70 eura
Rezervný fond	4,75% ↓ 2%	14 eur	5,90 eura
Spolu	33,15% ↓ 30,4%	97,80 eur	89,70 eur

Zdroj: spracovanie autora

Od apríla 2009 živnostníkom klesnú odvody zhruba o 8 eur (tab.3). Na Slovensku pôsobí Podnikateľská aliancia Slovenska (PAS), ktorá navrhuje:⁴

- zrušiť hrubú mzdu a zaviesť len cenu práce,
- 6 rôznych druhov odvodov do Sociálnej poisťovne nahradiť jedným 25percentným⁵,
- zaviesť ročné zúčtovanie sociálnych odvodov,
- strop pre zdravotné a sociálne odvody by bol trojnásobkom priemernej ceny práce,
- odvody do druhého piliera by boli 6,7 percenta z ceny práce,
- odvod do fondu nezamestnanosti by pre zamestnancov nebol povinný.

PAS namiesto hrubej mzdy navrhuje ako základňu na výpočet odvodov cenu práce (tzv. superhrubú mzdu). MF SR pripravuje vlastnú reformu odvodového systému, s cieľom zjednodušenia administratívy a odstránenia duplicity hlásení, vytvorením jednej inštitúcie pre zdravotné a sociálne odvody.⁶

Ďalšou bariérou v podnikaní je slabo rozvinutý kapitálový trh. Slovensko sa vyznačuje značnou prevahou získavania zdrojov z bánk. V anglosaských krajinách je významným

⁴ Kičina, R.: Podnikatelia: Chceme jednoduchšie odvody. Denník SME, 11. mája 2009.

⁵ Návrh nového odvodového systému PAS (Podnikateľská aliancia Slovenska).

Poistenie	% odvodov z ceny práce	Násobok priemernej ceny práce (strop)
Zdravotné poistenie	10%	3
Sociálne poistenie	25%	3

⁶ http://ekonomika.sme.sk/clanok_tlac.asp?cl=4837065

konkurentom bánk kapitálový trh. Od vzniku kapitálového trhu na Slovensku sme svedkami veľkého úsilia o oživenie trhu. Avšak ani dnes slovenský kapitálový trh nie je miestom dobrých investičných príležitostí, ani miestom na získavanie kapitálu. Kapitálový trh neplnil alokačnú funkciu ani v minulosti⁷. Podniky aj napriek svojej podkapitalizovanosti využívali kapitálový trh na získavanie zdrojov len v minimálnom rozsahu. Záujem domácich subjektov o portfóliové investovanie do cenných papierov bol veľmi nízky [4]. Negatívny dopad mali aj skúsenosti občanov s dlhopisovou metódou privatizácie a problémy so zablokovaním majetku v bývalých najväčších podielových fondoch. Inštitúcie slovenského kapitálového trhu zabezpečovali predovšetkým priestor na obchodovanie značného počtu emisií akcií rozdelených v rámci kupónovej privatizácie. Po skoncentrovaní rozdrobeného vlastníctva akciových spoločností, vrátane investičných fondov do kontrolných balíkov sa intenzita obchodovania znížila na minimum. Slovenský kapitálový trh poškodila privatizácia kupónovou metódou a priame predaje za symbolické ceny [4]. Dôsledkom kupónovej privatizácie bolo hromadné uvedenie akcií privatizovaných podnikov na verejné trhy. Táto snaha o zaručenie povinnej verejnej obchodovateľnosti umelo priviedla na trh stovky emisií, ktoré v skutočnosti na verejný trh nepatrili. Vo vyspelých ekonomikách sa uvedenie na burzu považuje za závažný krok v živote firmy. Tieto skutočnosti vyplývajúce z minulosti, so vznikom kapitálového trhu, vážnym spôsobom narušili dôveru investorov, ktorá sa premieta aj v súčasnosti. Podniky využívajú verejný úpis akcií (IPO) cez burzu len nepatrne, resp. vôbec. Je to spôsobené neprímeranými transakčnými nákladmi na burze a nedôverou investorov v kapitálový trh.

ZÁVER

Na základe uskutočnenej analýzy je možné uviesť, že k zlepšeniu kvality podnikateľského prostredia na Slovensku napomôže jednoduchší odvodový systém, odstránenie administratívnych prekážok, zníženie transakčných nákladov pre podnikateľov a spolupráca vlády s Podnikateľskou alianciou Slovenska (PAS). Hoci zavedením eura od januára 2009 došlo k zníženiu transakčných nákladov a kurzového rizika, prekážok na slovenskom trhu je stále mnoho. Dnes slovenský kapitálový trh nie je miestom dobrých investičných príležitostí, ani miestom na získavanie kapitálu. Z dlhodobého hľadiska bude dôležité vytvárať predpoklady pre rast potenciálu slovenskej ekonomiky⁸, prostredníctvom malých a stredných podnikov a najmä začínajúcich podnikateľov [3].

LITERATÚRA

- [1] AUTNER, R., OCHOTNICKÝ, P.: Prognóza vývoja ekonomiky a podnikateľského prostredia SR z pohľadu podnikateľskej sféry v roku 2009. Bratislava: Slovenská obchodná a priemyselná komora, 2009. 95 s. ISBN: 978-80-89105-38-0.
- [2] KIČINA, R.: Podnikatelia: Chceme jednoduchšie odvody. Denník SME, 11. mája 2009.
- [3] ŠABÍKOVÁ, I.: Aktuálne bariéry v podnikaní na Slovensku. In: Znalostná ekonomika - nové výzvy pre národohospodársku vedu : medzinárodná vedecká konferencia Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave : [zborník abstraktov] - Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2006. s. 78 - ISBN 80-225-2239-2.
- [4] ŠABÍKOVÁ, I.: Vplyv vybraných činiteľov na vývoj kapitálového trhu na Slovensku. DP, s. 50-53, Nitra 2005.

⁷ V deväťdesiatych rokoch minulého storočia.

⁸ Slovensko je poľnohospodárskou krajinou, má všetky predpoklady a danosti pre rozvoj poľnohospodárskej výroby a cestovného ruchu a práve preto, by investície mali smerovať do týchto oblastí.

[5] Inštitút finančnej politiky (IFP) Prognóza daňových príjmov verejnej správy na roky 2009 – 2012. Komentár 2009/03 a 2009/04 (február 2009).

[6] Dokument „Stratégia konkurencieschopnosti SR do roku 2010“ IV. Akčný plán – Podnikateľské prostredie

http://www.iminerva.sk/dokumenty/ap/IV_AP_PodnikatelskeProstredie.doc/.

[7] PAS a RÚZ - Komplexný audit prekážok podnikania na Slovensku. Máj 2006. Dostupné na http://www.alianciapas.sk/menu_projekty_audit_pp_2006_publicacia.pdf

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

PERSPEKTIVY ŠROTOVNÉHO VE SVĚTOVÉ EKONOMICE

SCRAPPAGE PERSPECTIVES IN THE WORLD ECONOMY

Sylva Talpová, Michal Kozub

ANOTACE

Předkládaný příspěvek se zaměřuje na tematiku šrotovného a jeho možných nejen ekonomických, ale i ekologických vlivů. Je zde analyzována jeho historie a původ, a to ve světovém měřítku. Dále je vysvětleno, jaký je důvod zavádění šrotovného pro automobilový průmysl a proč tak vlády zemí nejen Evropy činí. Zde je zdůrazněno, jak důležitý je automobilový průmysl pro ekonomicky vyspělé země.

KLÍČOVÁ SLOVA

šrotovné, automobilový průmysl, HDP, ekologická likvidace

ANNOTATION

The submitted article focuses on the topic of scrappage and its potential not only economic, but even environmental influences. It's analyzed history and its origin in the world. It is also explained the reason for the introduction of scrappage for the automotive industry and why governments not only Europe do that. It is pointed out how important the car industry is for economically advanced countries.

KEY WORDS

scrappage, automotive industry, GDP, ecological liquidation

ÚVOD

Šrotovné je v současné době široce diskutované téma. Tento pojem, který byl ještě před několika lety téměř nepoužívaný a neznámý, je nyní skloňován v desítkách nejen odborných článků. Toto téma již není tématem ekonomickým, ale již i politickým. Šrotovné je nyní aktuální téma nejen České republiky, ale celé Evropy.

Takzvané šrotovné je příspěvek na pořízení automobilu za podmínky likvidace staršího vozu. Přesněji jde o státní příspěvek v určité výši pro stávající majitele osobního automobilu, a to pouze v případě, že svůj starý vůz odevzdá k ekologické likvidaci na vrakovišťích.

Poprvé bylo šrotovné navrženo prezidentem Bushem v roce 1992. Pojem¹ se však objevuje mnohem dříve, v roce 1968, kdy byl představen jeden z prvních modelů šrotovného **Chyba! Nenalezen zdroj odkazů.** Walker² tenkrát analyzoval faktory, které mají vliv na rozhodnutí o sešrotování vozu. Jako nejpodstatnější označil stáří automobilu. Později se začaly vyvíjet modely analyzující ekonomické efekty šrotovného a jeho vliv na životní prostředí. Dnes jde již o zavedený pojem a nástroj používaný v několika zemích světa.

Lze říci, že z pohledu široké veřejnosti je to vhodný a jednoduchý prostředek jak podpořit poptávku po nových automobilech a tím pak čelit hospodářské krizi. Výdaje státu na šrotovné navíc vláda získá rychle zpět v podobě DPH z prodaných automobilů.

¹ V originále scrappage, příp. cash for clunkers

² Hahn, [3]

Šrotovné tedy není jednosměrným transferem od státu ke spotřebiteli. Finance vzápětí míří opačným směrem, tedy od spotřebitele do státní pokladny. Z této jednoduché úvahy by mělo plynout, že výdaje se budou rovnat příjmům státu.

Na první pohled jde tedy v případě šrotovného o ideální prostředek, jak čelit krizi v odvětví automobilového průmyslu. Problematiku šrotovného je však třeba vidět z dlouhodobého a komplexnějšího hlediska.

CÍL A METODIKA

Príspevek si klade za cíl sumarizovat získané poznatky v oblasti zavádění šrotovného v některých zemích. Za účelem naplnění tohoto cíle bude použita metoda syntézy a analýzy dostupných informací, stejně tak jako deskriptivní metoda.

VÝSLEDKY

Šrotovné zavedlo v Evropě prozatím Německo, Francie, Kypr, Itálie, Lucembursko, Portugalsko, Rakousko, Rumunsko, Slovensko a Španělsko³. Navrženo je v Nizozemsku a ve Velké Británii.

Tabulka 1 - Šrotovné v Evropě

Země	Výše podpory	Stáří automobilu	Parametry	Období platnosti
Německo	2500 eur	více než 9 let	- nový automobil či maximálně rok starý třídy Euro 4 - celková obálka ve výši 1,5 miliardy eur	14. ledna 2009 až 31. prosince 2009
Francie	1000 eur	více než 10 let	- nový vůz vypouštějící maximálně 160 g/km CO ₂ - nové lehké užitkové vozidlo minimálně třídy Euro 4 - odhadované náklady 220 milionů eur	4. prosince 2008 až 31. prosince 2009
Kypr	675 až 1700 eur	více než 15 let	- 675 eur za sešrotování - pokud spojeno s nákupem nového vozu se spotřebou do 7l/100 km pak 1280 eur - pokud by byla u nového vozu spotřeba pod 5l/100 km, pak 1700 eur	v platnosti
Itálie	1500 až 5000 eur u běžných aut; 2500 až 6500 u lehkých užitkových vozů	více než 9 let	- nové auto minimálně třídy Euro 4 s emisemi maximálně 140 g/km (benzin) či 130 g/km (nafta) CO ₂ - prémie za sešrotování u běžných aut (1500 eur) může být zkombinována s premií za nákup nového vozu (1500 až 3500 podle typu auta) - prémie za sešrotování u lehkých užitkových vozů (2500 eur) může být zkombinována s premií 4000 eur za nákup nového automobilu	1. února 2009 až 31. prosince 2009
Lucembursko	1500 až 1750 eur	více než 10 let	- 1500 eur, pokud emise nepřesahují 150 g/km CO ₂ - 1750 eur, jsou-li emise nižší než 120 g/km CO ₂ (u nafty méně)	22. ledna 2009 až 1. října 2010
Portugalsko	1000 - 1250 eur	více než 10 či 15 let	- nový vůz s maximálními emisemi 140 g/km CO ₂ - zvažováno rozšíření systému pobídek	1. ledna 2009 až 31. prosince 2009

³ Zdroj ČTK Chyba! Nenalezen zdroj odkazů.

Rakousko	1500 eur	více než 13 let	- obchodníci platí 50 procent pobídky - celkový balíček 45 milionů eur	1. dubna 2009 až 31. prosince 2009
Rumunsko	850 eur	více než 10 let	- maximálně sešrotováno 60 000 vozů	1. února 2009 až 31. prosince 2009
Slovensko	1000 - 1500 eur	Více než 10 let	- cena auta do 25000 eur - celkový balíček 33 milionů eur - druhá vlna 22 milionů eur	
Španělsko	bezúročná půjčka až do výše 10.000 eur	více než 10 let či přes 250 000 najatých kilometrů	- nový vůz o maximální hodnotě 30 000 eur a s emisemi maximálně do 140 g/km - u nových lehkých užitkových vozů emise do 160 g/km CO ₂ - možno za určitých podmínek i pro nákup staršího vozu	1. prosince 2008 až 31. července 2010

Zdroj: vlastní zpracování dle informací ČTK

Šrotovné v současné době před kongresmany prosadila i Obamova administrativa, která navrhuje až 4500 dolarů [6] pro ty, kteří dají k likvidaci starší automobil, který ujede 18 mil na galon benzínu a méně (spotřeba zhruba 13 litrů na 100 kilometrů). Po obdržení příspěvku si bude muset zájemce koupit auto, které ujede nejméně 22 mil na galon benzínu (v přepočtu spotřebuje zhruba 10,7 litrů na 100 kilometrů).

Japonská vláda plánuje v polovině května napumpovat do ekonomiky přes šrotovné 150 miliard dolarů. Každý, kdo si v Japonsku koupí nové auto šetrné k přírodě, dostane v přepočtu cca 50 tisíc korun⁴.

Zavedení šrotovného plánuje také Kanada.

Automobilový průmysl a jeho důležitost

Automobilový průmysl je v současnosti jedním z hybatelů světové ekonomiky vyspělých zemí. Toto tvrzení dokládají data porovnávající jednak počet vyrobených automobilů v jednotlivých zemích, a to v absolutních číslech, tak i per capita, a dále i příspěvek automobilového průmyslu na HDP zemí.

Celkově bylo v roce 2006 vyrobeno téměř 50 milionů vozidel ve světě. Největší světové producenty automobilů uvádí následující tabulka. V ní je zachyceno 13 největších výrobců automobilů plus Česká a Slovenská republika.

⁴ Nutno dodat, že vláda ušila program na míru hlavně dvěma hybridním autům - Toyotě Prius a Hondě Insight.

Tab. 1 – Největší výrobci automobilů

Země	Výroba vozů ročně ⁵	Pořadí velikosti ekonomik ⁶	Země	Výroba vozů ročně	Pořadí velikosti ekonomik
Japonsko	9 756 515	2.	Indie	1 473 000	12.
Německo	5 398 508	4.	Velká Británie	1 442 085	6.
Čína	5 233 132	3.	Kanada	1 389 536	11.
USA	4 366 220	1.	Rusko	1 177 918	8.
Jižní Korea	3 489 136	13.	Mexiko	1 097 619	13.
Francie	2 723 196	5.	ČR	848 922	40.
Brazílie	2 092 029	10.	Slovensko	295 391	58.
Španělsko	2 078 639	9.			

Zdroj: autor

Jak je patrné z předcházející tabulky, největší světoví producenti automobilů jsou také zároveň i jedny z největších ekonomik světa. Toto pravidlo ovšem vyvrací Česká republika, která se svými 850.000 vyrobenými automobily v roce 2006 byla až 40. ekonomikou světa⁷. Vzhledem k tomu, že v současnosti již v ČR jsou vyráběny vozy Hyundai, jež vyrábí 200.000 vozů ročně. Tím se ČR zařadí na úroveň Mexika či Ruské federace.

Důležitým faktorem je ovšem i počet vyrobených vozů per capita. Zde hraje prim Česká republika, kdy v roce 2006 vyrobila 82 vozů na 1000 obyvatel. Toto je suverénně nejvíce na celém světě. Následuje vysoce industrializované Japonsko společně s Jižní Koreou, čtvrté je Německo. Více viz následující tabulka.

Tab. 2 – Počet vyrobených vozů na 1000 obyvatel

Země	Vyrobené vozy na 1000 obyv.	Země	Vyrobené vozy na 1000 obyv.
ČR	82,94	Velká Británie	23,79
Japonsko	76,54	USA	14,63
Jižní Korea	71,43	Brazílie	11,12
Německo	65,50	Mexiko	10,22
Slovensko	54,31	Rusko	8,24
Španělsko	51,45	Čína	3,98
Francie	44,73	Indie	1,34
Kanada	41,98		

Zdroj: autor

Poslední tabulkou, která deklaruje důležitost automobilového průmyslu a potřebu se mu věnovat, je tabulka zachycující podíl automobilového průmyslu na celkové hodnotě HDP. Zde můžeme vidět, že Slovensko je silně závislé na automobilovém průmyslu, kdy 12 % HDP je právě tímto odvětvím tvořeno. Následuje opět Japonsko a Jižní Korea. Česká republika je na pátém místě s odhadovanými téměř osmi procenty⁸.

⁵ Dle OCIA, [9]

⁶ Dle OECD, [8]

⁷ Dle IMF, [4]

⁸ Tyto odhady jsou ovšem velmi variabilní a mohou se značně lišit dle různých zdrojů a jimi použitých metodik odhadu podílu na HDP.

Tab. 3 – Podíl automobilového průmyslu na HDP

Země	Podíl na HDP	Země	Podíl na HDP
Slovensko	12,64 %	USA	4,13 %
Japonsko	12,25 %	Velká Británie	3,02 %
Jižní Korea	9,21 %	Čína	2,74 %
Německo	8,60 %	Brazílie	2,38 %
ČR	7,71 %	Indie	1,93 %
Kanada	7,10 %	Rusko	0,58 %
Španělsko	6,45 %	Mexiko	0,43 %
Francie	5,41 %		

Zdroj: autor

Naopak je vidět, jak nepatrnou část tvoří pro Mexickou a Ruskou ekonomiku automobilový průmysl.

Přínosy a náklady šrotovného

Šrotovné, tak jako jakákoli jiná činnost s sebou přináší příjmy a výdaje minimálně čtyřem subjektům – v tomto případě jde o stát (poskytovatele pobídky), zákazníka (uživatele vozidla), zpracovatele šrotovaného vozu (může jít také o stát) a prodejce nového vozu (pro zjednodušení je prodejcem chápán výrobce). Vyjma administrativních a transakčních nákladů lze dále identifikovat další.

První faktorem je náklad ve formě subvence od státu k občanovi, který se vzdá svého starého vozu a je ochoten zakoupit vůz nový. Naopak ihned při koupi vozu probíhá zpětná transakce, a to od zákazníka ke státu ve formě daně z přidané hodnoty, která v současnosti činí 19 %.

Dalším evidentním přínosem je pak tok financí od zákazníka k prodejci, v tomto případě i výrobcu. Ten je tak schopen pokrýt své náklady a hradit své závazky. Jde také o specifickou podporu zaměstnanosti, kdy automobilový průmysl nepředstavují jen automobilky samotné, ale i jejich subdodavatelé, kteří jsou často na nich existenčně závislí.

Lze však vysledovat i jiné efekty šrotovného. Hahn [3] zmiňuje jako hlavní efekt redukcí imisí produkovaných vozidly se starším datem výroby oproti novým. Tuto redukcí nákladů pak vyjadřuje pomocí metody WTP. Hahn na základě výpočtů NERA⁹ uvádí cenu jedné tuny NOx na 5.050 dolarů. V současnosti je odhadována cena NOx pro ČR [7] v rozmezí 4400-9000 € za tunu, respektive průměrně v EU-25 6000-22000 € za tunu.

Šrotovné dále ovlivňuje i další faktory, které lze těžko vyčíslit. Jsou to převážně lidské životy, které mohou být zachráněny při dopravních nehodách díky bezpečnější konstrukci vozidla a nižšímu riziku poruchy. Posledním přínosem šrotovného, které vypočítává Hahn je i spotřeba pohonných hmot a tak nižší závislost na ropě.

Celkový pozitivní efekt šrotovného v evropských zemích by letos mohl dosáhnout zhruba 30 - 40 mld. Kč. Pokud vezmeme v potaz vývoz aut i autodílů a budeme předpokládat podobný dopad jako v případě vývozu automobilů, mohl by celkový efekt šrotovného dosahovat 60 - 80 mld. Kč. S vývozem a výrobou automobilů se ale zvýší také dovoz surovin, materiálů a polotovarů. Čistý efekt na obchodní bilanci lze odhadnout na 15-20 mld. Kč, tj. 0,3 - 0,4 % HDP. Celkový efekt by díky multiplikaci (vyšší zaměstnanost a dopad na domácí poptávku, pozitivní vliv na související odvětví, atd.) mohl být o něco vyšší.

Šrotovné ovšem nelze nahlížet pouze pozitivně. Šrotovné kritizuje např. Mach [5], který uvádí, že jde o nevhodnou jednostrannou pobídku. Dle Macha lidé budou nakupovat auta, ovšem o to méně ostatního zboží. Toto přirovnává k eseji F.Bastiata o rozbitém okně. Dalším

⁹ National Economic Research Associates

ne příliš pozitivním faktem spojeným se šrotovným je nákup těchto vozů na leasing. Zvýšila by se tak zadluženost domácností, která nyní dosahuje 990 mld. Kč [12]. Sníží se také tvorba úspor, což se negativně odrazí na schopnosti bank poskytovat úvěry případně na úrocích z těchto úvěrů. Samozřejmě proti tomuto je možno argumentovat tím, že peníze, které leží lidem na účtech, půjdou do oběhu. Tento efekt ale je pouze krátkodobý.

Dalším negativem šrotovného v ČR je jeho malý význam pro místní automobilky. Česká ekonomika je exportně orientovaná, tudíž domácí poptávka po automobilech pro ni není rozhodující (v roce 2008 bylo v ČR prodáno 123.000 nových vozů) [10]. Navíc je třeba zmínit, že prakticky všechny české automobilky jsou vlastněny zahraničními subjekty, tudíž zisky plynou do cizích zemí. Otevřenou otázkou pak nadále zůstává, jaká bude situace na trhu po odeznění efektů šrotovného, s přihlédnutím k faktu, že na automobilovém trhu existuje dlouhodobě převis nabídky nad poptávkou.

ZÁVĚR

Jak je patrné, šrotovné není ani novým, ani regionálním problémem. Dotýká se řady vyspělých ekonomik. V současnosti je typické pro automobilový průmysl, který hraje velmi důležitou roli právě pro tyto ekonomiky. V některých případech jsou totiž velmi závislé na tomto jednom odvětví, a tudíž se jej snaží podporovat. Aby bylo předejito razantnímu propadu HDP způsobeným propadem jednoho odvětví, jsou zaváděny tyto podpory na jeho udržení. Nutno podotknout, že jde jen o krátkodobý efekt, a z dlouhodobého hlediska může mít efekt zcela jiný. Zavedení šrotovného je tak často pouze politickým aktem.

LITERATURA

- [1] Česká televize. *Šrotovné u sousedů způsobuje problémy, Japonsko ho vyplácí na hybridy*. [online]. [cit. 2009-05-09]. Dostupné na WWW: <http://www.ct24.cz/ekonomika/53576-srotovne-u-sousedu-zpusobuje-problemy-japonsko-ho-vyplaci-na-hybridy/>
- [2] Česká tisková kancelář. *Patria: Šrotovné může přinést automobilkám v ČR až 80 mld. Kč* [online]. [cit. 2009-05-08]. Dostupné na WWW: http://www.ctk.cz/sluzby/slovni_zpravodajstvi/ekonomicke/index_view.php?id=370197
- [3] HAHN, Robert W. An economic analysis of scrappage. *RAND Journal of Economics*. 1995, no. 1, s. 222-242.
- [4] *International monetary Fund : Country info* [online]. 2008 [cit. 2009-05-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.imf.org/external/country/index.htm>>.
- [5] MACH, Petr. *Hlavně ať nepodlehne centrální banka*. Euro. 20.4.2009, č. 16, s. 49.
- [6] *New York Times*. *Cash for clunkers*. [online]. [cit. 2009-05-09]. Dostupné na WWW: http://www.nytimes.com/2009/04/07/opinion/07tue2.html?_r=1
- [7] *Nové přístupy k oceňování dopadů změn klimatu a ekosystémů* [online]. 2005 [cit. 2009-05-10]. Dostupný z WWW: <http://www.czp.cuni.cz/Ekonomie/ocen_konf/Scasny_GHC.pdf>.
- [8] *OECD : Member countries* [online]. 2008 [cit. 2009-05-05]. Dostupný z WWW: <http://www.oecd.org/countrieslist/0,3351,en_33873108_33844430_1_1_1_1_1,00.html>.
- [9] *OICA : Fact and figures* [online]. 2007 [cit. 2009-05-05]. Dostupný z WWW: <<http://oica.net/category/economic-contributions/facts-and-figures/>>.
- [10] Počet prodaných osobních aut v ČR loni klesl. *Novinky.cz* [online]. 2009 [cit. 2009-05-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.novinky.cz/auto/105714-pocet-prodanych-osobnich-aut-v-cr-loni-klesl.html>>.

- [11] ŠČASNÝ, Milan. *Nové přístupy k oceňování dopadů změn klimatu a ekosystémů* [online]. 2005 [cit. 2009-05-05]. Dostupný z WWW: <http://www.czp.cuni.cz/Ekonomie/ocen_konf/Scasny_GHC.pdf>.
- [12] Tempo růstu zadluženosti domácností se zpomaluje. *Finance.cz* [online]. 2009 [cit. 2009-05-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/207570-tempo-rustu-zadluzenosti-domacnosti-se-zpomaluje/>>.

Ing. Bc. Sylva Talpová
Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Lipová 41a, Brno 602 00
99992@econ.muni.cz

Ing. Michal Kozub
Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Lipová 41a, Brno 602 00
99579@mail.muni.cz

VYKAZOVANIE PSEUDOFINANČNÝCH TRANSAKCIÍ V ÚČTOVNÍCTVE A JEHO VPLYV NA GLOBÁLNU EKONOMICKÚ KRÍZU

ACCOUNTING RECOGNITION OF THE PSEUDO FINANCIAL TRANSACTIONS AND ITS IMPACT ON THE GLOBAL CRISIS OF ECONOMY

Miloš Tumpach, Stanislava Husárová

ANOTACE

Obsahom príspevku je zhodnotenie možného vplyvu vykazovania pseudofinančných transakcií na vyvolaní a prehĺbení globálnej ekonomickej krízy. Existujúci účtovný systém – tak v USA ako aj v európskych krajinách – totiž v mnohých prípadoch nielenže včas neodhalil existenciu „toxických aktív“ (k nim patria napríklad pohľadávky z rizikových hypoték), ale skôr motivoval k vykazovaniu transakcií, ktorým sa pravý stav finančnej situácie zastieral. Na druhej strane, sekuritizácia pochybných pohľadávok, mimosúvahové financovanie alebo zneužitie účtovania o zabezpečovaní peňažných tokov nie sú produktmi účtovníctva, ale sú skôr výsledkom nedostatočného systému presadzovania verejného záujmu v tejto oblasti.

KLÍČOVÁ SLOVA

finančné vykazovanie, účtovníctvo, IFRS, finančná kríza, sekuritizácia, mimosúvahové financovanie, syntetické nástroje, cenné papiere kryté špecifickými aktívami

ANNOTATION

The paper is focused on the evaluation of the possible negative impact of recognition of pseudo financial transaction on the induction and intensification of the global crisis of economy. Instead of detecting the existence of „toxic assets“ (inter alia, impaired receivables related to subprime mortgages) in due time, the accounting system in place both in the U.S. and in European countries rather provided incentives to account for various pseudo financial transactions, which all but blur the purported true and fair view on the financial position. On the other hand, securitization of dubious receivables, off-balance sheet financing, or misuse of cash-flow hedge accounting are more results of lack of enforcement of public interests in this area rather than the product of accounting itself.

KEY WORDS

financial reporting, accounting, IFRS, financial crisis, securitization, off balance-sheet financing, synthetic instruments, asset-based securities

ÚVOD

Medzi otázky, ktoré so sebou priniesla súčasná globálna ekonomická kríza, patria aj tie, ktoré sa zameriavajú na podiel a úlohu účtovného výkazníctva. Predovšetkým – *mohli účtovné údaje už vopred indikovať existenciu krízových faktorov? Ak áno, ako je potom možné, že sa táto indikácia nebrala dlhodobo do úvahy? Ak nie, potom do akej miery vyjadruje existujúci systém účtovníctva¹ reálne ekonomické podmienky a naopak – do akej miery potom trhová*

¹ Napriek tomu, že vo svete existujú rôzne systémy účtovníctva, dá sa celkom zreteľne vidieť všeobecný

cena vychádza z účtovných údajov, v akej je ovplyvnená finančnými údajmi nezohľadňovanými v účtovníctve a v akom rozsahu závisí od čisto nefinančných údajov? Skôr ako sa pokúsime odpovedať na tieto otázky, však musíme uviesť na pravú mieru jeden závažný fakt – účtovníctvo samé o sebe nemôže meniť ekonomickú realitu priamo. Ak by sme pre účely ilustrácie zúžili danú realitu iba na vývoj trhových cien akcií, potom tieto ceny nezávisia iba od toho, ako by sa v zmysle ideálnych účtovných zásad zobrazili ekonomické transakcie, udalosti a okolnosti v účtovnej závierke, ale aj od toho, do akej miery sú tieto ideálne zásady transponované do aktuálnej účtovnej legislatívy a do akej miery berie trh (teda, agregovaná množina v zásade individuálnych investorov) takto prezentované fakty do úvahy pri svojom rozhodovaní. Preto sa pri hľadaní odpovedí na uvedené otázky budeme zaoberať aj čiastkovou analýzou vzťahu medzi účtovnou hodnotou akcií a vývojom ich cien na trhu.

Na druhej strane, pokiaľ existuje určitá pozitívna korelácia medzi účtovnou hodnotou podniku (resp. pozitívnymi účtovnými informáciami o ňom) a vývojom cien jeho akcií, hrozí reálne riziko účelového ovplyvňovania účtovných údajov. Detekcia takéhoto postupu je pritom relatívne jednoduchšia v prípade priameho podvodu, než v prípade série v zásade legálnych transakcií, ktoré sú konštruované v zásade za účelom ovplyvnenia účtovníctva. Napríklad fiktívny predaj neexistujúceho tovaru (za účelom vykázania priaznivejšej hodnoty tržieb) je možné odhaliť na základe overenia dodania a odberu tovaru, jeho prepravy a podobne. Naopak, v prípade predaja a spätného prenájmu (tzv. sale and leaseback transaction) existuje skutočný právny vzťah na základe ktorého by sa dalo uvažovať o vykazovaní tržieb z predaja majetku, aj keď následný finančný prenájom v ktorom predávajúci získava možnosť opätovného využívania pôvodného aktívu túto transakciu v podstate efektívne neguje a ekonomickou podstatou tejto kombinácie transakcií je vlastne prijatie úveru zabezpečeného konkrétnym dlhodobým majetkom². Druhým okruhom otázok s ktorými sa chceme v našom príspevku zaoberať, je preto zhodnotenie schopnosti účtovného systému fungujúceho na báze amerických účtovných predpisov resp. medzinárodných účtovných predpisov IFRS odolávať možnému účelovému vplyvu rôznych, avšak predovšetkým pseudofinančných transakcií.

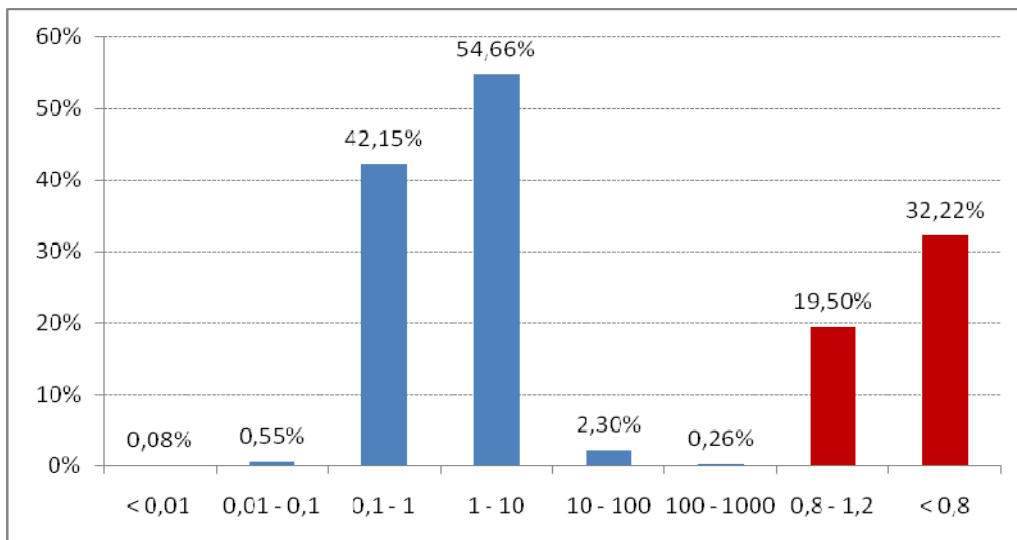
RELEVANTNOSŤ ÚČTOVNÝCH INFORMÁCIÍ VO VZŤAHU K TRHOVEJ HODNOTE AKCIÍ

Pri hľadaní odpovedí na otázku, do akej miery sú účtovné informácie relevantné pri kreovaní trhovej hodnoty akcií sme zvolili dostupné údaje o ukazovateli podielu trhovej hodnoty akcií k účtovnej hodnote čistých aktív pripadajúcich na 1 akciu (ukazovateľ Price – to – Book; P/B) – a to za 5298 spoločností obchodovaných na regulovaných trhoch NYSE, NASDAQ a AMEX (americké burzy boli zvolené kvôli možnosti zaradiť významne vyšší počet spoločností do analyzovanej vzorky). Spoločnosti sme rozdelili podľa ich hodnôt P/B do 6 skupín (menej ako 0,01; medzi 0,01 a 0,1; medzi 0,1 a 1; medzi 1 a 10; medzi 10 a 100; medzi 100 a 1000), pričom kvôli lepšiemu prehľadu sme zvolili aj dva doplnkové intervaly (menej ako 0,8; medzi 0,8 a 1,2). Grafické znázornenie početnosti rozdelenia je uvedené v grafe 1.

konsenzus týkajúci sa všeobecne uznávaných pravidiel, metód a postupov. Všeobecne sa napríklad akceptuje *akruálny princíp, predpoklad fungujúcej účtovnej jednotky zostavujúcej účtovnú závierku*, oceňovanie nefinančných aktív na báze *historických cien*, uplatňovanie *zásady opatrnosti*, zostavovanie *konsolidovanej účtovnej závierky* v prípade podnikov tvoriacich jednu skupinu, či použitie *trhových cien v prípade oceňovania finančných aktív*. To nevyklučuje, že sa v prípade konkrétnych transakcií môžu účtovné postupy v jednotlivých krajinách (resp. u jednotlivých subjektov) líšiť.

² Napríklad, podľa medzinárodného účtovného štandardu IAS 18 sa vykáže predaj *tovaru* v situácii, keď došlo k prevodu všetkých zásadných rizík a prínosov z jeho vlastníctva z predávajúceho na kupujúceho. Podľa IAS 17 ide zase o *finančný prenájom* vtedy, ak dochádza k prevodu týchto rizík a prínosov z prenajímateľa na nájomcu. Ak sa predávajúci stáva následne nájomcom v rámci finančného prenájmu, dochádza v určitých prípadoch k vzájomnému rušeniu týchto transakcií.

Graf 1 Rozdelenie spoločností vykazovaných na amerických burzách podľa ukazovateľa P/B

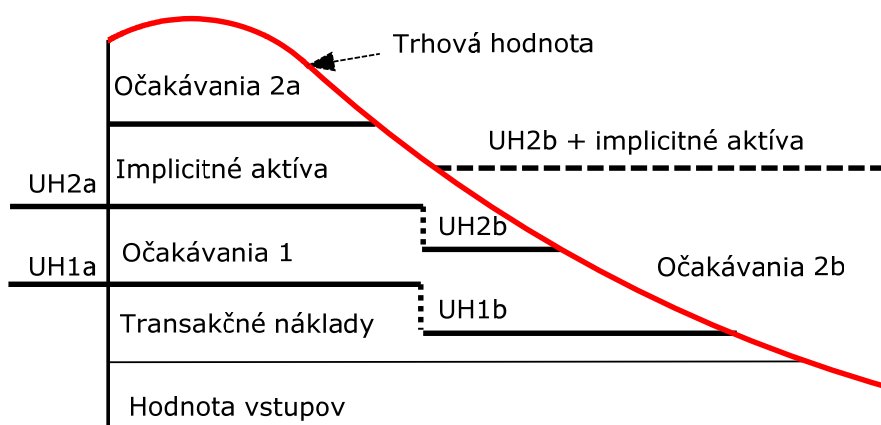


Zdroj: údaje boli spracované na základe podkladov na stránke <http://www.google.com/finance/stockscreeener#c0=PriceToBook®ion=us§or=AllSectors&sort=&sortOrder> a to podľa stavu k 9. 5. 2009.

Z grafu je zrejmé, že v intervale 0,1 až 10 sa pohybuje viac 91 % spoločností. Na druhej strane, ak sa rozsah P/B ohraničí intervalom $1 \pm 20\%$ (čo je pomerne konzervatívny odhad fluktuácie na trhu) zistíme, že v tomto intervale sa nachádza menej ako 20 % spoločností. Omnoho prekvapujúcejšie je však zistenie, kde sa nachádzajú zvyšné spoločnosti. Vychádzajúc z predpokladu, že kým o znížení hodnoty aktív sa môže účtovať vo všetkých prípadoch (napríklad prostredníctvom tvorby opravných položiek či odpisov) a o zvýšení hodnoty iba v niektorých obmedzených prípadoch (napríklad v prípadoch finančných nástrojov preceňovaných na trhovú hodnotu), dalo by sa usudzovať že reálne *zníženie hodnoty* je v účtovníctve už zobrazené a preto takmer žiadna spoločnosť nebude mať hodnotu P/B nižšiu než by zodpovedalo bežnej fluktuácii trhu – čo je pri našom predpoklade hodnota 0,8 . Bližší pohľad na graf 1 však naznačí že tomu tak nie je – takúto hodnotu má (i napriek možnosti tvorby opravných položiek) až 32,22 % spoločností. To sa dá vysvetliť iba dvomi predpokladmi – buď trh disponuje finančnými a nefinančnými informáciami, ktoré sa v účtovníctve nenachádzajú a/alebo na účtovné informácie reaguje prehnane. Ako už bolo uvedené, trhovú hodnotu akcií je okrem účtovnej hodnoty čistých aktív determinovaná aj inými faktormi (graf 2)³.

³ V grafe pre zjednodušenie neuvažujeme s vplyvom záväzkov na hodnotu čistých aktív.

Graf 2 Vzájomný vzťah medzi účtovnou a trhovou hodnotou čistých aktív



Ilustratívne – účtovná hodnota aktív vychádzajúca z historických obstarávacích nákladov zahŕňa hodnotu vstupov a transakčné náklady spojené s ich obstaraním (UH 1a)⁴. Rozdiel medzi trhovou hodnotou a takouto účtovnou hodnotou zodpovedá:

- časti budúcich očakávaní (1) týkajúcich sa znehodnotenia, ktoré je možné v súlade so zásadou opatrnosti zahrnúť do novej účtovnej hodnoty vychádzajúcej z historických obstarávacích cien, čo vedie k účtovnej hodnote UH 1b; dôvod, prečo sú tieto faktory posudzované osobitne od faktorov uvedených pod písmenom b) je asymetria pri oceňovaní majetku a záväzkov v účtovníctve – v súlade so zásadou opatrnosti sa neprihliada na možné zisky, ale zohľadňujú sa možné straty (napríklad týkajúce sa znehodnotenia);
- časti budúcich očakávaní (1) týkajúcich sa zmien, ktoré síce nie je možné inkorporovať do účtovnej hodnoty vychádzajúcej z historických obstarávacích cien, ale je možné ich zohľadniť v rámci účtovnej hodnoty vychádzajúcej z preceňovania na trhovú resp. kvázitrhovú hodnotu⁵;
- hodnoty implicitných aktív vychádzajúcich z verejne dostupných finančných informácií; tie sa podľa účtovných pravidiel v súvahe nezohľadňujú, ale trh im môže prisudzovať istú hodnotu – príkladom môžu byť výsledky prebiehajúceho výskumu alebo interne generovaný goodwill;
- vplyvu očakávaní, ktoré môžu vychádzať racionálnej ale aj iracionálnej reakcie trhu na viaceré sprievodné okolnosti (oznámenie významných informácií finančného a nefinančného charakter, informácie o neobvykle vysokom objeme obchodovania na trhu, relatívna výhodnosť konkrétnej akcie vo vzťahu k alternatívnym spôsobom investovania, informácie o pohybe ceny akcie a o pohyboch na celom trhu).

Pseudofinančné transakcie sú transakcie štruktúrované tak, že ich účtovné zobrazenie je výrazne odlišné od zobrazenia neštruktúrovaných transakcií s rovnakým ekonomickým obsahom. To znamená, že účelom týchto transakcií je dosiahnutie špecifického obrazu o stave finančnej a/alebo výnosovej situácie podniku a to za vopred stanoveným účelom. Efektívnosť týchto transakcií sa následne umocňuje psychologickým pôsobením na trhu, nakoľko pozitívny pohyb cien sa často chápe aj ako potvrdenie prioritnej (a verejne nedostupnej) znalosti o skrytej hodnote cenných papierov – čo vytvára začarovaný kruh. Medzi typické

⁴ V súlade so všeobecne akceptovanou zásadou opatrnosti sa v takejto účtovnej hodnote môže zobraziť aj prípadné znehodnotenie aktív (UH 1b).

⁵ Preceňovanie na trhovú hodnotu (presnejšie, *fair value*) je možné vykonať podľa medzinárodných štandardov IFRS nielen v prípade finančných nástrojov, ale aj dlhodobého majetku. Za pozornosť stojí, že v istých prípadoch umožňuje aj aproximáciu tejto hodnoty (platí o *fair value*) na báze matematického modelu.

príklady takýchto transakcií patria napríklad často *predaj a spätný prenájom* (sale and leaseback), *vykazovanie prenajatého majetku v rámci účtovania o operatívnom prenájme*, prevod časti aktív (resp. záväzkov) do *subjektov založených za osobitným účelom* (special purpose entities / vehicles) resp. ich sekuritizácia, vytváranie a *rozpúšťanie rezerv a opravných položiek podľa potreby*, *urýchľovanie vykazovania výnosov* a podobne. Napríklad, v prípade hypotekárnej krízy v Spojených štátoch viedla sekuritizácia pohľadávok z hypoték (často nízkej kvality) v podobe tzv. asset-based securities k vytváraniu dojmu, že takto štruktúrované aktíva (už nie pohľadávky z hypoték, ale cenné papiere) sú kvalitnejšie a mali by teda mať aj vyššiu reálnu hodnotu. Pretože reálna hodnota sa v prípade niektorých kategórií cenných papierov prenáša priamo do *výsledku hospodárenia* bolo výsledkom umelé navýšenie zisku. Súčasne, sa táto vyššia hodnota prejavovala aj na druhej strane – a to v podobe aktív držaných v podobe povinných minimálnych rezerv. V momente, keď sa pohľadávky z hypoték stali v dôsledku pohybu na trhu neštandardnými, došlo súčasne k zníženiu ich reálnej hodnoty a súčasne aj k deficitu minimálnych rezerv – čo takmer okamžite viedlo k nutnosti odpredať ďalších investícií (s následným prudkým poklesom ich hodnoty). Výsledky poznáme – a je len otázkou či sa z nich dokážeme aj poučiť.

LITERATURA

- [1] BANKS, E.: Synthetic and Structured Assets. Hoboken : Wiley, 2006. ISBN 978-0-470-01713-5
- [2] COOPER, G.: The Origin of Financial Crises. Petersfield : Harriman House, 2008. ISBN 978-1-905641-85-7.
- FABOZZI, F. J. – KOTHARI, V.: Introduction to Securitization. Hoboken : Wiley, 2008. ISBN 978-0-470-37190-9.
- [3] IASCF: International Financial Reporting Standards. London : 2009. ISBN 978-1-90-559090-2
- [4] MORRIS, CH.: Trillion Dollar Meltdown. New York : Public Affairs, 2008. ISBN 978-1-58648-563-4
- [5] MUOLO, P. – PADILLA, M.: Chain of Blame. Hoboken : Wiley, 2008. ISBN 978-0-470-29277-8
- [6] PHILLIPS, K.: Bad Money. London : Penguin, 2009. ISBN 1-101-04456-X
- [7] SHILLER, R. J.: The Subprime Solution. Princeton : Princeton University Press, 2008. ISBN 978-0-691-13929-6
- [8] TURNER, G.: The Credit Crunch. London : Pluto Press, 2008. ISBN 978-0-7453-2810-2

doc. Ing. Miloš Tumpach, PhD.; Ing. Stanislava Husárová
Katedra účtovníctva a audítorstva, FHI, Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1
Bratislava, 852 35
Slovensko
tumpach@euba.sk

INSURANCE AS A WAY OF RISK RESPONSE IN THE ACTIVITIES OF POLISH CONSTRUCTION COMPANIES

Piotr Tworek

ANNOTATION

The present article is devoted to the issues of insurances applied in the construction industry in Poland. In particular, the author considers the two types of insurances, i.e. CAR-type policy (Construction All Risks) and EAR (Erection All Risks), i.e. the insurances against the construction or assembly risks. Furthermore, the publication deals with other forms of the insurances applied in the construction industry in Poland, e.g. ALOP insurance (Advanced Loss of Profit).

KEY WORDS

Insurance, construction, risk management, builders risk

INTRODUCTION

Insurances are the most effective forms of protection against risk effects in the construction industry. Any construction entrepreneur in Poland is able to insure totally their operations. The insurers' offer comprises a special product addressed to construction companies. These are the insurance policies of CAR and EAR type, owing to which the contractors may protect themselves in a comprehensive manner against any risk effects. The risk being the subject matter of the insurance is directly associated with the construction and assembly production executed.

The investment and construction process is by its nature subject to high risk. In particular, it's directly at the construction site that the Acts of God risk is present. Thus, when discussing the risk in the construction industry, one ought to bear in mind the risk associated with building or assembling an investment facility. The risk may be limited by purchasing the relevant insurance policy. It's note-worthy that throughout the world the insurances in the field of risk management are treated as an instrument that is applied as the risk response. For nowadays, a professional risk management is a synonym of insuring risk partially or entirely.

AIM AND METHODOLOGY

The aim of the present publication is to discuss the selected issues in the scope of the insurances applied in the construction industry treated as the method of risk response. In particular, the article's objective is to examine the issues of the insurances available on the construction services market in Poland. The author's discourse is of theoretical nature. By forming the conclusions, the author also makes use of his own experiences gained in the course of the research carried out over the risk issues in the activities of contractors in the Silesian Voivodeship.

Risk management in a construction company – basic issues

The risk in insurances is usually defined as the probability of a damage occurrence. More technically, risk is the combination of probability or frequency of occurrence of a defined

hazard and the magnitude of the consequence of that occurrence¹. Thus, risk is a measure of the likelihood of a specific unwanted event and its unwanted consequences or loss².

The risk of a damage occurrence in the construction industry is particularly high. This predominantly results from the specific nature of construction works as well as from the conditions, in which the construction and assembly production is executed. In the academic literature in the scope of insurance one may come across many different ways of defining risk³. There are two characteristic approaches to defining the insurance risk⁴. The first one, characteristic for the economic thought, focuses on the dangers perceived as the cause of the real social and economic events⁵. The second approach, characteristic for the insurance law, focuses on the effects of hazards occurrence⁶. In the construction industry, it's the risk consequences that are of particular significance, those in the form of the unexpected prime costs increase, such as labour (L), machine operation and construction equipment (E) as well as the materials used for the construction and assembly production (M). As C.A. Williams, M.L. Smith, P.C. Young stress, the risk cost is one of the most important notions associated with the term of risk being made up of the costs resulting from the losses arisen and uncertainty prime cost⁷.

In the subject matter literature, one may find many different approaches in the scope of defining the risk management itself, treated as a process. At the same time, may different divisions are taken into account into the relevant phases and stages of risk management. For example, K. MacWilliam differentiates between five steps in the risk management process:

- identifying and measuring loss exposures,
- identifying and examining alternative techniques for dealing with these exposures,
- selecting the most appropriate risk management alternatives for the organization,
- implementing the selected alternatives,
- monitoring and improving the selected alternatives⁸.

On the other hand, J.I.M. Halman i P.M. van der Weijden, within the framework of risk management, they list:

- risk strategy (purpose, approach, tasks, tools),
- risk assessment (quantify, quality, prioritize),
- risk analysis (consequences, options, decision making),
- risk handling (reduce, accept, avoid, transfer)⁹.

However, regardless of the level to which risk management pertains, this process runs in a similar manner. In first place, risk should always be identified, then estimated and after that risk responses ought to be developed and eventually they should be implemented. All of these activities are called risk management. Also, the risk response itself ought to be treated as a stage and, at the same time, a sub-process in the total risk management. In Poland, within the

¹ J. Uff, A.M. Odams: Risk, management and procurement in construction. Centre of Construction Law and Management, King's College London, London 1995, p. 28.

² Ibidem, p. 28.

³ See: Ryzyko w rachunkowości. Redakcja nauk. A. Karmańska. Wydawnictwo Difin, Warszawa 2008, p. 38.

⁴ Podstawy ubezpieczeń. Mechanizmy i funkcje. Tom I. Praca zbiorowa pod red. J. Monkiewicza. Potext, Warszawa 2000, p. 17. Cyt. za: A. Śliwiński: Ryzyko ubezpieczeniowe. Taryfy – budowa i optymalizacja. Poltext, Warszawa 2002, p. 14.

⁵ A. Śliwiński: Ryzyko..., op. cit., p. 17.

⁶ Ibidem, p. 17.

⁷ C.A. Williams, M.L. Smith, P.C. Young: Zarządzanie ryzykiem a ubezpieczenia. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, p. 43.

⁸ K. MacWilliam: The Risk Management and Insurance Guidebook for Industry. Government Institutes, Rockville, Maryland 2001, p. 1.

⁹ J.I.M. Halman, P.M. van der Weijden: In search of best practices in risk management. in: Managing risks in projects. Edited by K. Kähkönen, K.A. Arto. Taylor & Francis Group, Abingdon, Oxon, 2008, p. 33.

investment and construction process, we distinguish two basic forms of risk response, i.e. risk transfer by means of a contract onto other construction site participant as well as the risk transfer onto the insurer. According to the Construction Industry Institute (Austin), apart from the risk transfer technique as the most effective manner of risk response, the tendency in the construction industry is also to avoid risk as the prevention and control as well as retention¹⁰. In practice, very frequently it turns out that if risk already occurs, the only thing that the contractor is left with is the mitigation of its effects. The construction entrepreneurs in Poland, including developers, often assume that risk cannot be eliminated totally, so it has to be calculated in the current activity of the enterprise accordingly. It's, however, vital that the contractor, by accepting risk, pays special attention to all the possible forms of the risk as well as the potential effects thereof.

Insurances as a protection instrument against risk in the construction industry

A damage to the structure under construction usually represents the greatest property exposure during a construction project¹¹. Builders risk insurance covers the replacement or repair value of the damaged structure, as well as building materials and certain other property stored on-site¹². Due to the insurance agreement, the contractor, at least partially, dispose of the risk that in case of a damage occurrence is taken over by the insurer, which results directly from the terms and conditions included in the agreement. By insuring itself, the contractor purchases the concrete type of (insurance) protection in case of a damage occurrence.

The scope of insurance may vary throughout the world depending on the form of the construction contract concluded. In Poland it's the two basic types of construction insurances that are available on the home insurance services market:

- insurances upon the so-called Munich terms & conditions (CAR), which means that the insurance agreement is of comprehensive nature and comprises all the threats caused by random events or a man's activity that may occur in the relevant phases of an investment process¹³. The compensation covers almost each sudden and unexpected damage that occurs at the construction site within the insurance period that is not unequivocally excluded by the insurance agreement¹⁴;
- insurances colloquially called as the "domestic standard" or "PZU standard"¹⁵, in which the protection scope is listed name by name and is defined¹⁶. If risk is not stipulated in the agreement, the liability does not exist¹⁷.

The market of insurance services in Poland also offers the possibility of purchasing EAR policy. It's also the insurance of "all risk" type. The differences between EAR type and CAR insurance refer to:

- 1) subject matter of the insurance, that in this case is the assembly of the ready-made sub-assemblies or components covered by the manufacturer's guarantee, delivered to the construction site in a finished condition,
- 2) extension of a standard insurance by the insurance of the devices test and sub-assemblies risk¹⁸.

¹⁰ Allocation of Insurance-Related Risks and Costs on Construction Projects. The Construction Industry Institute, Insurance Task Force. Publication 19-1, November, Austin 1993, p. 22.

¹¹ A.R. Hickman: Design-Build Risk and Insurance. International Risk Management Institute, Inc. Dallas, 2002, p. 68.

¹² Ibidem, p. 68.

¹³ M. Ziach: Rynek ubezpieczeń budowlano-montażowych w Polsce. „Materiały Budowlane” 1999, nr 11, p. 96.

¹⁴ Ibidem, p. 96.

¹⁵ PZU S.A. is the largest Polish insurer.

¹⁶ M. Ziach: Rynek ubezpieczeń..., op. cit., s. 96.

¹⁷ Ibidem, p. 96.

¹⁸ I. Jędrzejczyk: Produkty ubezpieczeniowe wspierające developera w organizacji procesu inwestycyjnego. W:

Thus, the EAR insurance refers to buildings erected by the assembly method, whereas the CAR policy pertains to the facilities erected by means of the so-called traditional method (construction method). It may be the contractual works comprising building and pre-building of residential building, general construction facilities, industrial and warehouse facilities, special buildings that may be insured as the building facilities¹⁹. Whereas, it's the contractual works comprising the assembly of frame structures, of any type of the complete devices of industrial plants, including a building or assembly facility that may be insured as the assembly facilities, provided that it has been agreed upon in the insurance agreement, the insurance may cover: materials or components and devices to be fitted or fastened, equipment, construction and assembly equipment as well as the facilities being the construction site back-up facility, construction machines and the machines as well as devices necessary for assembly²⁰. In particular, the scope of the insurance protection under CAR formula comprises:

- 1) contractual works to be construed as any works carried out by contractors and sub-contractors, including any preparatory works, such as the area levelling, ground drainage, fencing a construction site, etc.,
- 2) construction equipment and accessories, particularly temporary barracks, scaffolding, installations supplying media to the construction site, etc.,
- 3) construction machines essential in the processes of erecting buildings, i.e. in particular is the heavy machines for earth works that may be subject to protection, such as bulldozers, rolls, tractors, cranes, excavators, etc., i.e. the insurance covers exclusively those machines that are do not have a licence for being used in the road traffic (are not liable for being registered)
- 4) costs of removing the remains after the damage that are e.g. rubble clearance, mud removal, remains disposal;
- 5) civil liability of the insurance company for the damages caused to third parties (property and personal damage)²¹.

The protection under EAR insurance covers in particular:

- 1) assembly works, including preparatory works, such as e.g. making or modernisation of foundations for a specific machine or device,
- 2) machines and devices for assembly forms, such as arm cranes, cranes, masts, etc.,
- 3) post-damage remains removal costs,
- 4) property surrounding the venue of the assembly executed being the property of the project investor,
- 5) civil liability for the damages caused to third parties (property and personal damages)²².

It should be stressed that the insurance in the CAR or EAR formula also comprises the civil liability (OC). Under the construction or assembly policy, the scope of insurance comprises two types of the general civil liability: 1) contractual (for damages resulting from default or undue diligence of the agreement (contractual) provisions), 2) delict (for the damages caused to any third parties by means of a forbidden deed causing, e.g. death, damage to health, property damage or destruction arising from the insuring party's purposeful action or negligence)²³. The CAR or EAR insurance may be purchased by any party to the contract, regardless of the project specific nature. For insuring all types of construction and/or

Współczesne kierunki inwestowania - formy i efekty. Praca pod red. H. Henzel. Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2005, p. 430.

¹⁹H. Stradomska: Ubezpieczenie ryzyk budowlano-montażowych. „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 1994, nr 4, p. 40.

²⁰Ibidem, p. 40.

²¹Ryzyko w umowach budowlanych. Poradnik inwestora i przedsiębiorcy budowlanego. Praca pod red. I. Bęćławskiej. Część III. Wydawnictwo Verlag Dashöfer, Warszawa 2004, part. 10, chapter 8, p. 2.

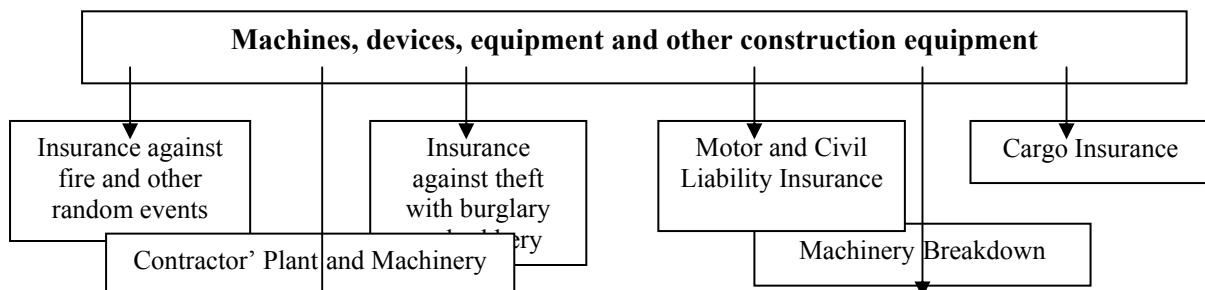
²²Ibidem, p. 3.

²³Z. Kubaszewski: Ubezpieczenia gospodarcze w budownictwie. „Przegląd Budowlany” 1999, nr 5, p. 29.

assembly risk, the insurance total amount may not exceed the contract value, whereas the insurance cost (premium value) is subject to negotiations and in case of construction it fluctuates within the range of 1.5-3.0 per cent of the contract value²⁴; in case of assembly, it's 0.5 per cent of the contract value²⁵. What is of great advantage in that sort of insurance is the fact that apart from the general contractor, it's also the other participants in the projects, including the investor (deputy investor), sub-contractors and sometimes even designers that are covered by the insurance protection. Furthermore, it's also the area around the construction site that is covered by the insurance, along with the property that is stored on premises. According to M. Węglowski, the most important asset of that sort of insurance is the fact that it covers all the phases of an investment process within the contract duration, including the commissioning and start-up period²⁶.

Figure 1 presents the juxtaposition of various types of property insurances applied in the construction industry. These may be, for example, the insurances of machines, devices and other types of equipment used during construction works.

Fig. 1. Insurances associated with machines and construction equipment



Source: *Ryzyko w umowach...*, op. cit., part. 10, chapter 8, p. 3.

In the construction insurances used in Poland, there is the possibility to extend the scope of insurance protection and it's usually contractors that take this advantage. This scope may be extended by the works costs in overtime, at night time and days off work, strikes, losses or damages caused by design errors, guarantee period, surrounding property owned by the purchaser and being under the contractor's control, coverage of the contractor's liability arisen as a result of the losses or damages caused by vibration, removal or weakening of bearing elements in the property of third parties²⁷. On the other hand, the limitation of the liability may refer to political risks, strikes and lockouts, nuclear reactions and radioactive contaminations, works interruption, deliberate actions, insurer's or its representatives' gross negligence, damages not exceeding the amount of deductible franchise that is the insurer's own share in each occurrence, indirect losses, otherwise known as successive losses, losses or damages caused by design errors, replacement costs, repairs or corrections of faulty material and/or execution, losses or damages in equipment and construction fittings as well as construction machines caused by electrical or mechanical failure, losses or damages of files, drawings, bills, cash notes, money, stamps, documents, debentures, securities or cheques²⁸.

²⁴ I. Jędrzejczy: Produkty ubezpieczeniowe..., op. cit., p. 431.

²⁵ Ibidem, p. 431.

²⁶ M. Węglowski: Możliwości ubezpieczenia ryzyka w produkcji budowlano-montażowej. „Problemy Rozwoju Budownictwa” 1995, nr 2, p. 20.

²⁷ E. Wójtowicz: Ubezpieczenia budowlane i montażowe. „Kalejdoskop Budowlany” 1999, nr 10, p. 82-83.

²⁸ Ibidem, p. 82.

In the investment and construction process, it's also possible to insure an entity in case of a loss of profits, i.e. ALOP. The insurance of future profit loss serves the purpose of protecting the investor's finances²⁹. In particular, the investor concludes ALOP for at least three reasons:

- to ensure the possession of resources for the payment of liabilities,
- to cover the fixed costs,
- to achieve the profit planned³⁰.

The reason for the insurance damage in ALOP is the material damage that delays commissioning and exploitation³¹.

CONCLUSION

A considerable number of contractors in Poland doesn't always purchase the policies of CAR and EAR type. Many contractors perceive them exclusively in terms of a needless expenditure and not as a protective instrument against the potential risk³². The construction and assembly insurances are generally concluded in case of large projects with the participation of a foreign investor and, in many cases, upon its express request³³.

BIBLIOGRAPHY

- [1] J. Uff, A.M. Odams: Risk, management and procurement in construction. Centre of Construction Law and Management, King's College London, London 1995.
- [2] Ryzyko w rachunkowości. Redakcja nauk. A. Karmańska. Difin, Warszawa 2008.
- [3] Podstawy ubezpieczeń. Mechanizmy i funkcje. Tom I. Praca zbiorowa pod red. J. Monkiewiczza. Potext, Warszawa 2000.
- [4] A. Śliwiński: Ryzyko ubezpieczeniowe. Taryfy – budowa i optymalizacja. Poltext, Warszawa 2002.
- [5] C.A. Williams, M.L. Smith, P.C. Young: Zarządzanie ryzykiem a ubezpieczenia. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- [6] J.I.M. Halman, P.M. van der Weijden: In search of best practices in risk management. W: Managing risks in projects. Edited by K. Kähkönen, K.A. Artto. Taylor & Francis Group, Abingdon, Oxon, 2008.
- [7] Allocation of Insurance-Related Risks and Costs on Construction Projects. The Construction Industry Institute, Insurance Task Force. Publication 19-1, November, Austin 1993.
- [8] A.R. Hickman: Design-Build Risk and Insurance. International Risk Management Institute, Inc., Dallas, 2002.
- [9] M. Ziach: Rynek ubezpieczeń budowlano-montażowych w Polsce. „Materiały Budowlane” 1999, nr 11.
- [10] I. Jędrzejczyk: Produkty ubezpieczeniowe wspierające developera w organizacji procesu inwestycyjnego. W: Współczesne kierunki inwestowania - formy i efekty. Praca pod red. H. Henzel. Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2005.
- [11] H. Stradomska: Ubezpieczenie ryzyk budowlano-montażowych. „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 1994, nr 4.

²⁹ I. Jędrzejczyk: Produkty ubezpieczeniowe..., op. cit., p. 430.

³⁰ Ibidem, p. 432.

³¹ Ibidem, p. 432.

³² The author has reached this conclusion on the basis of the survey carried out among the group of dozens of the largest contractors in the Silesian Voivodeship.

³³ M. Będkowski: Rola ubezpieczeń budowlanych i montażowych w podejmowaniu ryzyka. W: Strategie zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie - elementy wiedzy teoretycznej i praktycznej. Praca pod red. J. Bizon-Góreckiej. TNOiK, Bydgoszcz 2000, p. 143.

- [12] Ryzyko w umowach budowlanych. Poradnik inwestora i przedsiębiorcy budowlanego. Praca pod red. I. Bęćławskiej. Część III. Wydawnictwo Verlag Dashöfer, Warszawa 2004.
- [13] Z. Kubaszewski: Ubezpieczenia gospodarcze w budownictwie. „Przegląd Budowlany” 1999, nr 5.
- [14] E. Wójtowicz: Ubezpieczenia budowlane i montażowe. „Kalejdoskop Budowlany” 1999, nr 10.
- [15] M. Węglowski: Możliwości ubezpieczenia ryzyka w produkcji budowlano-montażowej. „Problemy Rozwoju Budownictwa” 1995, nr 2.
- [16] M. Będkowski: Rola ubezpieczeń budowlanych i montażowych w podejmowaniu ryzyka. W: Strategie zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie - elementy wiedzy teoretycznej i praktycznej. Praca pod red. J. Bizon-Góreckiej. TNOiK, Bydgoszcz 2000.

Full name Piotr Tworek, *Ph.D.*
Institution The Karol Adamiecki University of Economics
Street 1 Maja 50
City Katowice, Poland
Email piotr.tworek@ae.katowice.pl

THE RISK MEASUREMENT OF THE OPERATING ACTIVITIES OF POLISH COAL-MINES – SELECTED ASPECTS

Piotr Tworek

ANNOTATION

The present article is devoted to the issues of measuring the operating activities risk in the hard coal-mines. In the publication, the author focuses on the specific nature of the risk in the mining industry and the selected ways of measuring the operating activities risk applied in the hard coal-mines in Poland. In particular, he considers the problem of the operating activities risk measurement by using the effect of the operating leverage as well as he interprets the financial leverage effect in the context of the financial risk in a company.

KEY WORDS

Risk, coal-mines, corporate finance, degree of operating leverage, financial leverage

INTRODUCTION

Owing to the specific nature of the risk observed in the hard coal mining, production of hard coal is generally perceived throughout the world as the operation with high degree of risk. In mining, as opposed to many other fields of economy, the significance of the Acts of God risk is of particular nature. J. Kabiesz stresses the fact that the occurrence of the natural threats in coal-mines is a common phenomenon¹. It's the danger of the coal dust explosion during coal production that's the example of such risk. The conditions that are present in the Polish coal-mines make it necessary to protect against the negative effects of the natural forces impact, which isn't always possible. The specific mining conditions are caused by:

- domineering geomechanical influence of the fold belt upon the surrounding area,
- limited space of mining excavations,
- forced limited ventilation of excavations,
- intensity of technical equipment of excavations².

Also, the accident rate in mining in Poland proves that rightness of the thesis that the excavation production is a particularly risky form of activity as compared to other production fields. However, one ought to stress the fact that in Poland the mining companies (Jastrzębska Spółka Węglowa S.A., Katowicki Holding Węglowy S.A., Kompania Węglowa S.A.) have not been privatised yet, which is a very important thing from the viewpoint of the correctness of assessing their financial stance. (It's the Treasury that is their owner). Thus, these aren't the companies that are entirely subject to a free market conditions. Currently, the Polish mining companies, for the purpose of financing their excavation (operating) activities, use mainly the sources that come from the revenues on coal sales. Moreover, the strong trade unions in the Polish mining interfere with the process of the coal-mines functioning in accordance with the free market principles.

AIM AND METHODOLOGY

The general aim of the present publication is to discuss the selected issues in the scope of the notion of risk that occurs in the hard coal-mines operating activities. In particular, the method

¹ J. Kabiesz: Zagrożenia skojarzone a ocena ryzyka zawodowego. „Wiadomości Górnicze” 2004, nr 4, p. 183.

² Ibidem, p. 183.

for measuring the risk of the operating activities of these companies will be discussed that's the operating leverage effect. Also, the issue of the financial leverage effect will be tackled in the article. The considerations are mostly of theoretical nature.

The risk of operating activities of a hard coal-mine as well as its assessment when using the operating leverage effect and the interpretation of the financial leverage effect in the context of the financial risk

According to the *Dictionary of Investment Terms*, the notion of risk is defined as the possibility of loss on an investment³. Risk plays a key role in decision-making process of both investors and companies, so it's important that the risk associated with an investment can be quantified⁴. The risk is an inseparable element in not only the investment activity itself, but also in any other type of business. It also refers to the excavation activity of the mining companies that by its nature is subject to its own and unique risk.

As J. Pearce provides, if necessary to guide and prioritize the implementation of control actions the risk potential (R) can be estimated by assigning a rating to the potential loss severity (S), the frequency at which this could occur (F) and the number of persons who could be affected (N) and multiplying these together⁵:

$$R = S \times (F \times N).$$

Likewise in many other economy branches, also in mining the risk mechanism is the same. There's always a reason, then the risk occurrence takes place that subsequently leads to some effect. For example, owing to the failure in observing the HSE (Health and Safety Executive) regulations, an accident may happen in a coal-mine and a miner's death may be a direct effect of such an event. In Poland, the issue of safety underground has always been the top priority. According to W. Cieślak, the risk arising in the period of functioning of production plants ought to be considered in the areas of investment and exploitation risk, work safety and environment protection⁶.

In the context of a mining company activity, one may consider the so-called global risk of the hard coal-mines in the light of the four aforementioned categories. In mining, the environmental risk ought to be considered in the light of the threats associated with the natural forces impact. As E. Schneider and M. Spinel stress, it's predominantly connected with the risk arising from the changeable geological conditions, frequently of unsatisfactory degree of diagnosing the structure and strength properties of rocks and grounds⁷. Moreover, due to the constant threat of methane or coal dust explosion, miners work underground in the conditions that are of particular hazard. Thus, the exploitation risk comprises all the threats associated with the execution of excavation production. The labour safety risk ought to be considered in the light of the threats associated with the accidents at work and loss of lives on the miners' part. However, the investment risk category ought to be associated with the projects executed in mining⁸.

³ C. Martz: *Dictionary of Investment Terms*. Thomson Higher Education, Mason 2006, p. 141.

⁴ D. Watson, A. Head: *Corporate Finance. Principles & Practice*. Fourth Edition, Pearson Education Limited, Harlow 2007, p. 210.

⁵ J. Pearce: *Managing Health and Safety*. W: *Handbook of Project Management*. Fourth Edition. Edited by R. Turner. Gower, Burlington 2007, p. 457.

⁶ W. Cieślak: Ocena ryzyka inwestycyjnego i eksploatacyjnego dla zakładów przeróbki węgla. „Wiadomości Górnicze” 2004, nr 1, p. 29.

⁷ E. Schneider, M. Spinel: Rozkład ryzyka związanego z warunkami geologicznymi przy realizacji budowli podziemnych według systemu BOT. „Budownictwo Górnicze i Tunelowe” 2002, nr 3, p. 45.

⁸ An erection of a new mining shaft ought to be deemed as a typical project of that type.

The operating risk in a mining company may be considered upon numerous levels. In principle, it refers to the excavation process and then the sale of hard coal. Thus, it ought to be identified with the risk of the primary production activity of coal-mines. As L. Korzeniowski stresses, the economic risk implies the freedom of decision-taking in the professional business operation, within the boundaries taking into account the rules for management, the field specific nature and legal regulations, probability of the anticipated result occurrence, greater than 0 and smaller than 1, while meeting the requirements for anticipating the result possible⁹. It may thus be construed as the possibility of failure in achieving (in future) the expected revenues on the sale of coal. It may also be perceived in the light of technical risk that occurs during the coal production. Thus, the manners of considering this issue may vary. The risk of (business) operating activities depends on a series of factors; one has to admit that the most essential ones are the following:

- variation in demand – the more stable demand for the company’s products or services, the lower the business risk,
- variation of sale prices – the companies, whose products or services are sold on high-variation markets are subject to higher business risk, than similar companies whose prices of goods are stable,
- variations in prices for production factors – the companies, in which the prices for production factors are very uncertain tend to be subject to high business risk,
- abilities to adjust the sale prices to the changes in the prices for production factors – the companies have diversified possibilities of increasing the product prices, in cases of growth in the prices for production factors, thus the greater possibility of adjusting the product prices to the costs, the lower the business risk,
- abilities to develop new products in the right time – the companies functioning in the technologically advanced branches are dependant on the continuous appearance of new products, thus the faster their products become old-fashioned, the higher the business risk,
- share of the fixed costs (operating leverage) – if the significant percentage of the company’s costs is fixed, which means slow decrease of the general costs while lowering the demand, then an company is subject to high business risk¹⁰.

The dependence of the operating and financial risk level on the company’s life cycle phase is presented in figure 1.

Fig. 1. The dependence of the operating and financial risk level on the company’s life cycle phase

Life cycle phase	<i>Occurrence</i>	<i>Growth</i>	<i>Maturity</i>	<i>Decay</i>
<i>Operating risk</i>	very high	high	average	low
<i>Financial risk</i>	very low	low	average/high	very high

Source: A. Duliniec: *Finansowanie faz cyklu życia przedsiębiorstwa*. in: *Zarządzanie finansami - mierzenie wyników i wycena przedsiębiorstw*. Praca pod red. nauk. D. Zarzeckiego. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2003, p. 287.

⁹ L. Korzeniowski: *Firma w warunkach ryzyka gospodarczego*. European Association for Security, Kraków 2002, p. 101.

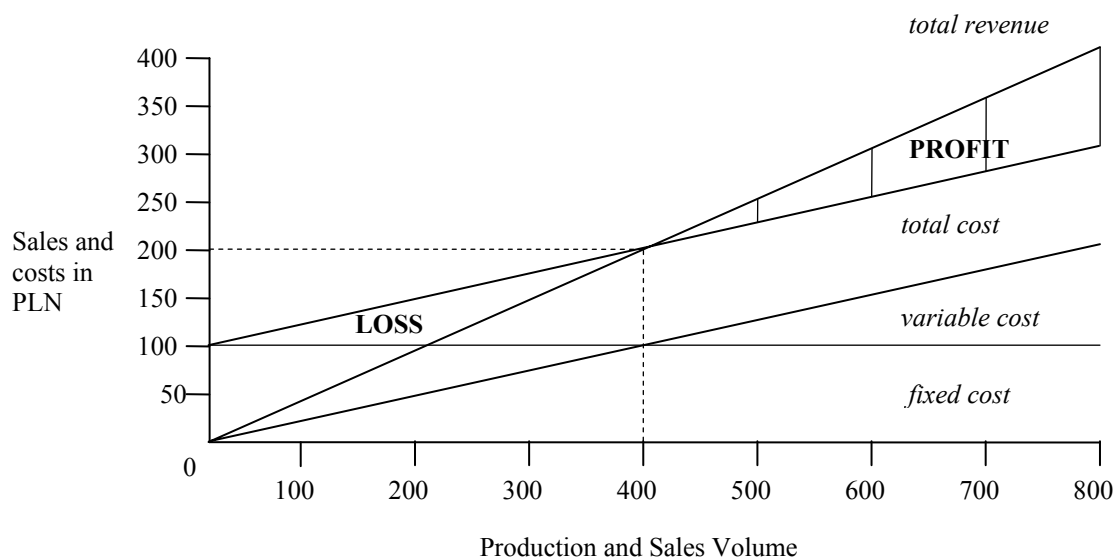
¹⁰ E.F. Brigham, L.C. Gapenski: *Zarządzanie finansami*. Wydawnictwo PWE, Warszawa 2000, p. 482-485. Cyt. za: A. Walasik: *Pomiar ryzyka działalności operacyjnej przedsiębiorstwa przy wykorzystaniu stopnia dźwigni operacyjnej*. Wyższa Szkoła Bankowości i Finansów w Katowicach, Katowice 2003, p. 136.

Taking into account the specific nature of the hard coal-mines activity, i.e. typical production companies, one may assume that the best measuring instrument for the operating activities risk is the operating leverage effect. Primarily, owing to the fact that the share of the fixed costs in the general cost structure is significant, such a claim seems well justified. Thus, bearing in mind the category of the operating activities risk, it should be mainly such categories as the profit gained on coal sale at various production levels, fixed costs and coal production variables that ought to be subject to detailed analysis. In a company's financial strategy in this area, the assessment of the following is crucial:

- structure of the resources owned from the viewpoint of their usage effectiveness with the distinction of the resources that generate the operating profits as well as the resources lost, causing the occurrence of costs and decrease in the financial results on the operating activities,
- level of coverage margin for the relevant products, the difference between the sales price and unit variable costs, used in the production (services) structure analysis and such a diversification thereof in order to differentiate the products of the highest unit coverage margin and to limit the share of the product of low unit margin,
- levels and structures of the fixed costs as well as the possibility of decreasing them,
- abilities of the products to generate the operating profit in connection with their economic life cycle, where the product economic life cycle means the occurrence, development and decay of the given product class's ability to generate receipts of money¹¹; the costs incurred in the product whole life cycle and the revenues on sales on launching it on the market, which is decisive as far as the risk of losses occurrence is concerned at some stages of the product life cycle¹².

Figure 2 provides a graphic illustration in this scope.

Fig. 2. Operating Leverage – graphic illustration of the Breakeven Point



Source: *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy. Praca zbiorowa pod redakcją M. Wypycha. Wydawnictwo ABSOLWENT sp. z o.o., Łódź 2000, p. 265.*

¹¹ Strategie finansowe przedsiębiorstw w sytuacjach ryzykownych. Praca zbiorowa pod redakcją G. Łukasik. Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2004, p. 85.

¹² Ibidem, p. 85.

Figure 2 presents in a graphic manner the value defined as the breakeven point (BEP), whereas in the theory of finances it's assumed that the highest degree of the operating leverage takes place in the vicinity of the breakeven point. Generally, one may state that the breakeven point is such a moment of the company's activities, in which the profit is equal to 0. To be more precise, the breakeven point is such an amount of sale that is essential for obtaining the revenue equal to the whole operating costs, thus when the operating profit (EBIT) is equal to zero¹³. It's possible to set the quantitative and value point.

The degree of operating leverage measures in a synthetic manner a company's sensitivity to the change of the situation on the market, since at the relatively the high degree of operating leverage, even a slight drop in sales will lead to a significant fall in the operating profit¹⁴. The degree of operating leverage (DOL) is calculated on the basis of the following formula:

$$\text{DOL} = \frac{\text{sale} - \text{variable costs}}{\text{sale} - \text{variable costs} - \text{fixed costs}}$$

i.e.

$$\text{DOL} = \text{MC} / \text{EBIT}$$

or

$$\text{DOL} = \% \text{ operating profit changes (EBIT)} / \% \text{ sale changes}$$

where:

DOL – degree of operating leverage,

MC – marginal contribution,

EBIT – earnings before interest and taxes¹⁵.

Thus, one may state that the level of the operating profit generated will be dependant on the replacement of the sale value. If the sale price for hard coal (also in the period of the current financial crisis) decreases in Poland (per ton) by fifty per cent, it will undoubtedly lead to the fall of profitability among the mining companies in general. Then, the coal-mines in order to make up for the losses, will have to either decrease the costs level (e.g. by employment reduction) or increase the coal sale unit price or lower the variable unit cost. To summarise, the higher the degree of operating leverage, the higher the business risk, and vice versa¹⁶. On the other hand, in assessing the financial risk (in connection with financing by means of debt) the financial leverage effect is used. The financial leverage effect is about the profitability growth of one's own equity by increasing the debt share in the capital structure, i.e. for example the increase of financing the company's activities with a bank credit. The introduction of financing by means of a debt may potentially raise the profitability, but at the same time a company's activity is subject to higher risk¹⁷. On one hand, the engagement of foreign capitals results in a company's value growth and on the other hand it may be the reason for additional areas of its risk and, consequently, for its bankruptcy¹⁸. In general, it's assumed that the growth of debt means the growth of the risk in the entire company's

¹³ Finanse przedsiębiorstwa..., op. cit., p. 264.

¹⁴ A. Walasik: Pomiar ryzyka..., op. cit., p. 137.

¹⁵ Finanse przedsiębiorstwa..., op. cit., p. 261.

¹⁶ See: A. Walasik: Pomiar ryzyka..., op. cit., p. 138.

¹⁷ Finanse przedsiębiorstwa..., op. cit., p. 261.

¹⁸ Strategie finansowe przedsiębiorstw..., op. cit., p. 98-99.

operation. For there is always the risk that, for example, the interest of the credit granted may raise (interest rates), which will consequently increase the financial costs in a company. By applying certain analogy, just like in case of the operating leverage, we may use the following formula here:

$$DFL = \frac{\text{sale} - \text{variable costs} - \text{fixed costs}}{\text{sale} - \text{variable costs} - \text{fixed costs} - \text{interest}}$$

i.e.:

$$EBIT / EBT$$

where:

DFL – degree of financial leverage,

EBT – earnings before taxation¹⁹.

Achieving the positive effect of the financial leverage is an important thing for any company. In order to observe this positive effect, the property effectiveness (the entire equity) measured by the operating profit needs to be higher than the foreign capital cost²⁰. A company, that is characteristic of high operating risk will try to decrease the total risk by lowering the equity structure risk resulting from the higher debt²¹. On the other hand, the increased equity structure risk influences the risk growth by e.g. weakening an entity's credibility, sales markets loss and the increased risk of the future operating flows²².

CONCLUSION

In mining companies, risk is particularly visible. It's an inseparable element of business activity of any mining company in Poland and world-wide. Owing to the significance of this problem and, most of all, due to the impact that risk frequently has on the economic situation of mining companies, there's the need to hold regular discussion on that subject as well as to do continuous research in that scope. The present article discusses the selected issues associated with this problem.

BIBLIOGRAPHY

- [1] J. Kabiesz: Zagrożenia skojarzone a ocena ryzyka zawodowego. „Wiadomości Górnicze” 2004, nr 4.
- [2] C. Martz: Dictionary of Investment Terms. Thomson Higher Education, Mason 2006.
- [3] D. Watson, A. Head: Corporate Finance. Principles & Practice. Fourth Edition, Pearson Education Limited, Harlow 2007.
- [4] J. Pearce: Managing Health and Safety. W: Handbook of Project Management. Fourth Edition. Edited by R. Turner. Gower, Burlington 2007.
- [5] E. Schneider, M. Spinel: Rozkład ryzyka związanego z warunkami geologicznymi przy realizacji budowli podziemnych według systemu BOT. „Budownictwo Górnicze i Tunelowe” 2002, nr 3.
- [6] W. Cieślak: Ocena ryzyka inwestycyjnego i eksploatacyjnego dla zakładów przeróbki węgla. „Wiadomości Górnicze” 2004, nr 1.

¹⁹ Finanse przedsiębiorstwa..., op. cit., p. 267-268.

²⁰ J. Czekaj, Z. Dresler: Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii. Wydawnictwo PWN, Warszawa 2006, p. 229.

²¹ Strategie finansowe przedsiębiorstw..., op. cit., p. 100.

²² Ibidem, p. 100.

- [7] L. Korzeniowski: Firma w warunkach ryzyka gospodarczego. European Association for Security, Kraków 2002.
- [8] E.F. Brigham, L.C. Gapenski: Zarządzanie finansami. Wydawnictwo PWE, Warszawa 2000.
- [9] A. Walasik: Pomiar ryzyka działalności operacyjnej przedsiębiorstwa przy wykorzystaniu stopnia dźwigni operacyjnej. Wyższa Szkoła Bankowości i Finansów w Katowicach, Katowice 2003.
- [10] A. Duliniec: Finansowanie faz cyklu życia przedsiębiorstwa. W: Zarządzanie finansami - mierzenie wyników i wycena przedsiębiorstw. Praca pod red. nauk. D. Zarzeckiego. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2003.
- [11] Strategie finansowe przedsiębiorstw w sytuacjach ryzykownych. Praca zbiorowa pod redakcją G. Łukasik. Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2004.
- [12] Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy. Praca zbiorowa pod redakcją M. Wypycha. Wydawnictwo ABSOLWENT sp. z o.o., Łódź 2000.
- [13] J. Czekaj, Z. Dresler: Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii. Wydawnictwo PWN, Warszawa 2006.

Full name Piotr Tworek, *Ph.D.*
 Institution The Karol Adamiecki University of Economics
 Street 1 Maja 50
 City Katowice, Poland
 Email piotr.tworek@ae.katowice.pl

USING SELECTED FINANCIAL RATIOS AS A SOURCE OF RISK INFORMATION IN POLISH CONSTRUCTION COMPANIES

Piotr Tworek

ANNOTATION

The present article is devoted to the selected issues associated with the financial assessment of the construction companies in Poland. In particular, it focuses on the essence of risk management in a construction company with a special attention paid to the significance of the indicator analysis as the information source and obtaining data on the risk in the business activities of the construction and assembly companies. The publication reviews the basic categories of financial ratios in a company.

KEY WORDS

Financial ratios, corporate finance, risk management, construction

INTRODUCTION

Any business operations are reflected in each business entity's records. In accordance with the regulations binding in Poland, provided for in the Accounting Act¹, each contractor requires the interim financial verification. In practice, it involves the preparation of annual financial statements. A company is also evaluated on the basis of the financial effectiveness indicator analysis. The relevant ratios in an company are calculated mainly on the basis of the data from the balance-sheet and profit & loss account.

AIM AND METHODOLOGY

The present publication aims at discussing the selected issues concerning risk management in the activities of construction companies in Poland and, in particular, at focusing on the issues connected with the information on the risk that originate from the financial statements prepared on interim basis, which in turn provide the grounds for the preparation of the relevant indicator analysis. Based on it, one may carry out the risk assessment regarding an entity's functioning and make conclusions concerning the methods of risk response. The author's discourse is of theoretic nature. By forming the conclusion herein, the author makes use of the experiences gained while doing research on the issues of risk in the activities of the construction companies as well as the on the information provided for by the employees of some construction businesses in the Silesian Voivoideship regarding their current financial situation. The Internet was also the source of information on this subject.

Introduction to the issues of risk management in Poland

The risk in the construction industry may be generally defined as the possibility of loss (damage) occurrence on a construction site or due to an unexpected growth of costs. In the most simplified manner, by applying a mathematical method, it may be expressed by the following inscription: $P \times D$, where P stands for probability and D for damage. It's exactly this form of risk (R) defining that is the most adequate in relation to the nature of the risk that occurs in the construction industry. That's why considering risk in the process of budgeting costs and executing the cost budget of a project becomes here the key issue from an economic interest viewpoint for any construction business. As A. Kosecki and A. Leśniak stress, the

¹ See: Ustawa o rachunkowości. Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2009.

cost calculation is the key activity taken up by a contractor for the purpose of assessing probable costs as well as profit that form the price for construction works². Thus, the deviations obtained in the process of projects execution ought to be characterized and measured at any one time. For risk is the category that's possible to quantify, which is the subject of the relevant analyses made by insurance companies throughout the world. As opposed to the state of uncertainty, risk may be described by probability break-down.

Both from the theoretical side and in business practice, risk may be managed anywhere. This particularly refers to all the levels of a company functioning, taking into account the investment, financial and operating activity. In its essence, risk management consists of many phases and stages forming one general process defined as the risk management. In the investment and construction practice in Poland, most frequently it comprises the phase of identification, quantification and the relevant risk response. In the subject matter literature, one may come across various concepts of the risk management division into phases and stages. For example, according to the International Risk Management Institute (Dallas), the fundamental steps in the widely accepted „risk management process” are as follows: risk identification, risk analysis, designing the risk management strategy, implementation, review³.

From the viewpoint of a contractor as the basic participant in the construction process, it's worth focusing now on the problem of risk acceptance by contractors in Poland, where this acceptance is frequently the case when the expected, potential losses associated with the project execution seem to be low. In practice, it means nothing but financing the risk from the contractor's own resources. For that purpose, in some construction and assembly businesses, special reserve funds are created in case of risk occurrence⁴. However, regardless of the volume and specific nature of the project taken up by the contractor for the execution, the risk volume that may potentially occur as well as the scale of its potential effects should always be treated in the most meticulous manner. It's C. Boothroyd and J. Emmett that have specified the risk variations in the academic literature, in which they claim that they should mainly be identified with such areas and parameters as: client team, design team, financial (interest rates, delay in funding approval, restrictions on cash flow, inflation rates, fixed/fluctuating contract, exchange rates), public and safety regulations, scope of project, design, contractual, programme, pricing/estimating, site parameters cont'd., site parameters, construction⁵.

Methods of including risk in the aspect of a construction company's financial stance evaluation

For the purpose of measuring the risk level that characterises both the operating, investment and financial activity of a construction business, one may apply plenty of methods and measurement techniques. In practice, it's usually the information obtained owing to the indicator analysis carried out that proves to be the most effective and, at the same time, the most common method for making conclusions about the risk⁶. This analysis requires the calculation of a series of relationships (rates) between the values present in the balance sheet as well as in the profit & loss account⁷. In this way, we receive the entire series of ratios

² A. Kosecki, A. Leśniak: Kalkulacja kosztów pośrednich robót budowlanych. „Przegląd Budowlany” 2002, nr 6, p. 14.

³ Construction Risk Management. Volume I. International Risk Management Institute, Inc., Dallas 2007, p. I.A.2

⁴ See: E. Nowak: Rezerwy w rachunkowości jako instrument zabezpieczenia przed ryzykiem działalności. W: Zarządzanie finansami. Zarządzanie Ryzykiem i Kreowanie Wartości. Praca zbiorowa pod red. Nauk. D. Zarzeckiego. Tom I. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2007, p. 155 and subsequent.

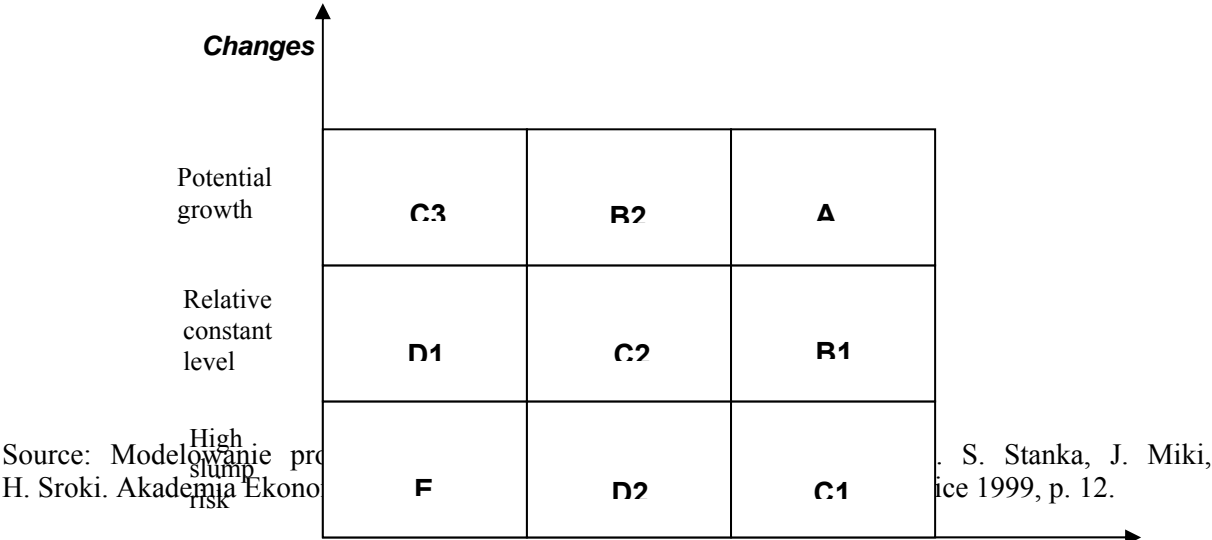
⁵ See: C. Boothroyd, J. Emmett: Risk Management. A Practical Guide for Construction Professionals. Witherby & Co., Ltd., London 1996, p. 11-12.

⁶ A. Rutkowski: Zarządzanie finansami. Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne PWE, Warszawa 2000, p. 69.

⁷ Ibidem, p. 69.

describing the results of an entity business activity. The most typical solution allows for distinguishing the four areas of the indicator analysis for the assessment of: liquidity, debt, an company activity effectiveness, profitability⁸. Currently, when making the financial analyses, it's recommended to apply two-dimensional matrixes, where the assessment of the financial position of the company monitored is the resultant of the evaluation of: the position obtained and the risk associated with the change in the current condition⁹. Figure 1 presents the example of such a matrix.

Fig 1. The company financial position assessment matrix



For the purpose of the financial position synthetic evaluation, it is recommended to divide the nine-field matrix into the five risk classes, i.e. A, B, C, D, E, relevantly and unequivocally to the relevant risk class¹⁰.

Figure 2 presents the classification of a company financial position assessments carried out on the basis of the matrix with the size 3 x 3, with particular focus on the financial risk aspect.

⁸ M. Sierpińska, T. Jachna: Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, p. 78.
⁹ Modelowanie procesów..., op. cit., p. 12.
¹⁰ Ibidem, p. 12.

Fig. 2. Classification of a company financial position assessments

Item	Financial position assessment	
1	2	3
1.	A	The highest assessment of a company financial position. Strong position with the observed tendencies for enhancement. In none of the observation areas examined, no symptoms that could testify a possible position slump were found. Quite contrary, in at least two areas, strong growth tendencies were indicated. The risk A evaluation is simultaneously the mark reflecting the lowest level of risk connected with the maintenance of the financial position reached.
2.	B1	Strong and stable financial position, characteristic of mature companies that have reached high growth level and the basic strategy of the board of directors is to maintain the current position. The analysis of the relevant observation areas doesn't indicate any distinct growth tendencies. Also, there's no serious signals of any possible decrease of the position. The company is in the moderate risk area.
3.	B2	Rather average position with distinct growth signals observed. There's the probability of changing the position towards B1 or even A. The change of the position from B1 to B2 may imply a significant deterioration of the company financial parameters, while maintaining the potential enabling its position growth within a relatively short time. Thus, B2 position, apart from current average position, is classified as the category of moderate risk.
4.	C1	Strong financial position with distinct signals of serious decrease. Most frequently, such a position results from the falling tendencies observed in the long run. The initial financial situation was strong to the extent that the fall observed has not changed the current position assessment yet. Depending on the duration and intensity of the changes in the financial conditions, the expected fall to C2 or D2 class is expected. Owing to the clear symptoms of the position decrease, the risk associated with the company is classified as the higher.
5.	C2	The company financial position rather average. There are also no signs of any decrease. Also, there are no signs, unequivocally construed as the symptoms of the position growth. The position may result from the stoppage of the decreasing tendencies in the company, from C1 position, or from the maintenance of the growth tendencies growth maintenance from C3 position.
6.	C3	The company position is distinctly a weak one. This is testified by the evaluations of the relevant areas of activity, predominantly the profitability capacity assessment. However, the tendencies observed expressly indicate the systematic growth of the financial position. This signal is particularly strong if the previous assessments ranked at the level of D1 or D2 mark. The maintenance of the tendencies observed that testify the significant improvement of the financial position ought to result in at least C2 mark. Taking into consideration the positive signals testifying the potential position growth, the risk in such case may be classified as higher.
7.	D1	The company position is distinctly a weak one. At the same time, there are no unequivocal signs that would testify the position growth. Although, so far there has not been any signals about the position decrease, the maintenance of the current state of affairs, will probably lead to its slump. The company's risk is classified as high.
8.	D2	The company position is average with distinct decrease tendencies. The maintenance of the tendencies observed will most probably cause the slump of the position to E or D1 class. This chiefly depends on time and/or decrease dynamics. The risk in such case is defined as high.
9.	E	The class of very high risk. The company position is weak with distinctly observed tendencies for falling deeper into a financial crisis. This class may also be called the class of the company liquidation high risk.

Source: Modelowanie procesów..., op. cit., p. 13-14.

As for the company's financial ratios, particularly the interpretation of their results, it's figure 3 that presents them in a synthetic manner.

Fig 3. The part of a figure that presents selected ratios defined on the basis of the financial statement and scope of their application in risk assessment

Ratio name	Ratio structure	Informational content - application
1	2	3
Financial Leverage	$\frac{\text{long - term debt}}{\text{equity}}$	indicates the capability of taking credits; required value of this relation is dependant, among others, on the risk present on the market, aiming at the ratio lower than 1 ought to be characteristic form the companies functioning on high risk markets
Assets Structure Ratio I	$\frac{\text{fixed assets}}{\text{assets}} \times 100\%$	the growth informs about the increasing production potential, more precise interpretation depends on the structure around the fixed assets
Assets Structure Ratio II	$\frac{\text{fixed assets}}{\text{current assets}}$	the growth in relation indicates the growth of production possibilities; at the same it is the measuring instrument for the degree of the long-term resources maintenance in a company and, depending on the nature of a company, it may imply the operating risk growth as well as that of liquidity
Interest Coverage Ratio	$\frac{\text{gross profit} + \text{interest}}{\text{interest}}$	presents the possibilities of covering the interests from the valuable effect worked out; the higher the ratio, the lower the risk concerning the use of foreign capitals
Current Ratio	$\frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}}$	it indicates the potential possibilities in the scope liquidity while assuming the liquidation of all current assets, the ratio growth means the decrease of the liquidity loss risk
Return on Investment (ROI)	$\frac{\text{net income}}{\text{book value of assets}}$	general condition: ROI > "r" foreign capital

Return on Equity (ROE)	$\frac{\text{net income}}{\text{average equity}}$	it informs the management of a company about the business activity effects, about reaching one of the financial objectives
Profit Quality Ratio	$\frac{\text{operating surplus}}{\text{profit}}$	it compares the stream effect from the operating activity with the value effect (financial result)
Sales Cash Efficiency Ratio	$\frac{\text{operating surplus}}{\text{sales}}$	it informs about the sales cash result, the monetary equivalent of sales profitability

Source: Strategie finansowe przedsiębiorstw w sytuacjach ryzykownych. Praca zbiorowa pod redakcją G. Łukasik. Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2004, p. 209-212.

Each ratio listed in figure 3 has its own reference scope. Exceeding the assigned levels of the relevant ratio may be construed in the category of risk, i.e. the decrease or increase of its level.

CONCLUSION

Due to the specific nature of the construction and assembly production as well as the conditions in which a project is executed, the construction industry is perceived as the economy section that is characteristic of high risk degree. In practice, it's frequently other participants of the construction process that become the direct reason for threats for the contractor itself¹¹. For example, owing to insolvency of the investor, the construction businesses are often unable to settle on the ongoing basis the liabilities towards their employees, Social Insurance Institution (ZUS), etc. Thus, each owner of a construction company (shareholder) must own the knowledge about, for instance, how to measure the liquidity and how to interpret the liquidity ratios in the context of risk, which is, among others, the subject matter of the present article discourse.

BIBLIOGRAPHY

- [1] Ustawa o rachunkowości. Wydawnictwo C.H Beck, Warszawa 2009.
- [2] A. Kosecki, A. Leśniak: Kalkulacja kosztów pośrednich robót budowlanych. „Przegląd Budowlany” 2002, nr 6.
- [3] Construction Risk Management. Volume I. International Risk Management Institute, Inc., Dallas 2007.
- [4] E. Nowak: Rezerwy w rachunkowości jako instrument zabezpieczenia przed ryzykiem działalności. W: Zarządzanie finansami. Zarządzanie Ryzykiem i Kreowanie Wartości. Praca zbiorowa pod red. Nauk. D. Zarzeckiego. Tom I. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2007.

¹¹The author has reached this conclusion on the basis of the survey carried out among the group of dozens of the largest contractors in the Silesian Voivodeship.

- [5] C. Boothroyd, J. Emmett: Risk Management. A Practical Guide for Construction Professionals. Witherby & Co., Ltd., London 1996.
- [6] A. Rutkowski: Zarządzanie finansami. Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne PWE, Warszawa 2000.
- [7] Modelowanie procesów gospodarczych. Praca zbiorowa pod red. S. Stanka, J. Miki, H. Sroki. Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katowice 1999.
- [8] M. Sierpińska, T. Jachna: Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
- [9] Strategie finansowe przedsiębiorstw w sytuacjach ryzykownych. Praca zbiorowa pod redakcją G. Łukasik. Akademia Ekonomiczna im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2004.

Full name Piotr Tworek, *Ph.D.*
Institution The Karol Adamiecki University of Economics
Street 1 Maja 50
City Katowice, Poland
Email piotr.tworek@ae.katowice.pl

ZMĚNY V OBLASTI DPH OD 1.4.2009 A JEJICH PŘEDPOKLÁDANÉ DOPADY NA PODNIKATELSKÉ SUBJEKTY

CHANGES IN THE VAT FROM 1.4.2009 AND THEIR IMPACT ON BUSINESS

Petr Valouch

ANOTACE

K 1.4.2009 vstoupila v účinnost další z novel zákona č. 235/2004 Sb., o DPH, která opět mění důležitá ustanovení zákona o DPH a tím ovlivňuje budoucí rozhodování ekonomických subjektů. Cílem tohoto příspěvku je nastínit uvedené změny a pokusit se predikovat jejich dopad na rozhodování ekonomických subjektů.

KLÍČOVÁ SLOVA

DPH, zákon o DPH, nárok na odpočet, základ daně.

ANNOTATION

On April 1 of 2009 the next change of Act No. 235/2004 Coll., of VAT, which again amended important changes of the VAT and thus affects future decisions of economic agents, entered into force. The aim of this contribution is to outline these changes and try to predict their impact on the decisions of economic subjects.

KEY WORDS

VAT, VAT Act, claim for subtraction, tax base.

ÚVOD

1.4.2009 vstoupila v účinnost již 22. novela zákona č. 235/2004 Sb., o DPH, (dále jen ZDPH) která byla provedena zákonem č. 87/2009 Sb. Tato novela v poměrně krátkém čase následuje po zásadnější novele ZDPH platné od 1.1.2009. Nejnovější změna ZDPH přináší opět několik dílčích změn v metodice uplatňování DPH u podnikatelských, ale i jiných subjektů, které mohou ovlivnit jejich budoucí chování a rozhodování s cílem optimalizace daňové zátěže.

CÍL A METODIKA

Cílem tohoto příspěvku je nastínit nejdůležitější změny vyplývající z novelty ZDPH platné od 1.4.2009, jejich rozbor a predikce očekávaných dopadů na ekonomické rozhodování subjektů touto novelou ovlivněných. Z vybraných metod použitých pro zpracování příspěvku uvádím metodu analýzy, syntézy, komparace a predikce.

VÝSLEDKY

Zřejmě nejvýznamnější změnou, kterou přinesla novela ZDPH od 1.4.2009 je změna provedená v § 75 odst. 2 ZDPH, která s účinností od 1.9.2009 ruší zákaz odpočtu daně z přidané hodnoty u osobních automobilů a zároveň umožňuje nárokovat odpočet DPH u těchto automobilů. Osobní automobily kategorie M1 a M1G jsou tak nově postaveny na roveň ostatních dopravních prostředků co se uplatňování DPH týká. Před uvedenou změnou platilo, že plátce DPH neměl nárok na odpočet při pořízení výše uvedeného osobního

automobilu a to dokonce i tehdy, pokud tento automobil pořizoval formou tzv. finančního pronájmu (tedy formou, kdy je uvedený osobní automobil přenechán za úplatu do užívání podle smlouvy, pokud si smluvní strany sjednaly, že uživatel je oprávněn tento osobní automobil nabýt nejpozději úhradou posledního závazku ze smlouvy. Možnost nároku na odpočet se doposud týkala pouze situací, kdy uvedený osobní automobil byl nakoupen za účelem jeho dalšího prodeje, za účelem finančního pronájmu a při pořízení osobního automobilu určeného na vývoz plátcem. Před uvedenou změnou nebylo možné také uplatnit nárok na odpočet DPH u přestavby osobního automobilu, kdy výsledkem této přestavby byl osobní automobil, u kterého plátce neměl nárok na odpočet. Také toto již od 1.4.2009 neplatí.

Od 1.4.2009 došlo v návaznosti na předchozí text ke zrušení ustanovení § 13 odst. 4 písm. g) ZDPH, podle něhož platilo, že přestavba motorového vozidla uvedeného v předchozí větě, tedy taková, jejímž výsledkem byl osobní automobil, u kterého nebylo možné uplatňovat nárok na odpočet DPH, byl považován za dodání zboží za úplatu, z níž bylo nutno přiznávat daň za podmínky, že při nákupu zboží a materiálu pro prováděnou přestavbu byl plátcem uplatněn nárok na odpočet daně. Dále došlo také ke zrušení § 21 odst. 6 písm. e) ZDPH, podle něhož platilo, že pokud plátce prováděl technické zhodnocení (přestavbu automobilu), kdy výsledkem této přestavby byl osobní automobil bez možnosti odpočtu DPH, považovalo se zdanitelné plnění za uskutečněné dnem schválení technické způsobilosti automobilu. Z toho všeho tedy vyplývá, že od 1.4.2009 může plátce DPH provést přestavbu libovolného dopravního prostředku, jehož výsledkem bude osobní automobil, a při splnění obecných podmínek ZDPH bude mít nově nárok na odpočet DPH podle § 72 – 79 ZDPH.

V této souvislosti je možné očekávat, že dojde k určitému nárůstu prodejů osobních automobilů pro podnikatelské účely po 1.4.2009. Do tohoto okamžiku potenciální kupující vyčkávali na účinnost uvedené změny, což vedlo k prohloubení propadu prodejů osobních automobilů v prvním čtvrtletí roku 2009 beztak již způsobenému recesí ekonomiky. Již v dubnu 2009 došlo v souvislosti s touto změnou DPH v kombinaci se zavedeným „šrotovým“ k významnému růstu prodeje osobních automobilů. Podnikatelé po této změně DPH již nebudou nadále nuceni „obcházet“ ZDPH koupí lehkých užitkových vozů kategorie N, u nichž měli plátci nárok na odpočet DPH i před 1.4.2009. Z výše uvedené změny lze v segmentu prodeje vozů pro podnikatelskou sféru tedy očekávat pokles poptávky po lehkých užitkových vozech ve prospěch osobních automobilů, které jsou z hlediska principu uplatnění DPH postaveny na roveň lehkých užitkových vozů, které tím ztrácejí svou hlavní daňovou výhodu.

V návaznosti na výše uvedené změny je však nutno po 1.4.2009 myslet také na nové uplatňování DPH při prodeji osobních automobilů. Do 31.3.2009 platilo podle § 62 odst. 2 ZDPH, že dodání osobního automobilu, při jehož pořízení plátce neměl nárok na odpočet DPH, bylo plněním osvobozeným od daně. Od 1.4.2009 však z tohoto ustanovení zmizelo ustanovení týkající se dodání osobního automobilu, při jehož pořízení neměl plátce nárok na odpočet DPH. Nově tedy platí, že u prodeje osobních automobilů, při jejichž pořízení měl plátce nárok na odpočet daně, bude nutno uplatňovat základní sazbu daně a nebude se tedy jednat o plnění od daně osvobozené. Zároveň platí, že pokud plátce pořídil osobní automobil do 31.3.2009, nemůže u tohoto osobního automobilu uplatnit nárok na odpočet daně ani dodatečně v období obecné tříleté lhůty pro uplatnění nároku na odpočet daně. Obdobně to platí i pro technické zhodnocení provedené do 31.3.2009, jehož výsledkem byl osobní automobil.

Stejně tak platí, že pokud plátce „pořizoval“ osobní automobil formou finančního pronájmu do 31.3.2009, přičemž mu byl tento osobní automobil předán do užívání nejpozději k 31.3.2009, nelze ani v tomto případě po 1.4.2009 uplatnit u tohoto automobilu nárok na odpočet DPH.

Ve všech výše uvedených případech tedy platí, že nárok na odpočet DPH u osobních automobilů nelze uplatnit u těch osobních automobilů, které byly pořízeny jakoukoliv formou do 31.3.2009 (včetně finančního leasingu). K tomu se ovšem váže přechodné ustanovení ZDPH, které u těchto osobních automobilů umožní i nadále při jejich prodeji využít ustanovení § 62 odst. 2 ZDPH platného do 31.3.2009, což znamená, že se i nadále bude jednat v takovém případě o plnění osvobozené od DPH.

Zajímavou skutečností je také postup při uplatnění DPH u zálohy poskytnuté na koupi osobního automobilu před 1.4.2009. V tomto případě je plátce prodávající povinen přiznat z přijaté úplaty daň. Plátce kupující si však nemohl nárok na odpočet DPH z této zálohy do 31.3.2009 uplatnit. Je-li tomuto kupujícímu však osobní automobil nově dodán po 1.4.2009, může si kupující uplatnit nárok na odpočet DPH z celé pořizovací ceny automobilu, tedy i z částky zálohy, které byla poskytnuta před 1.4.2009.

Pokud nově plátce pořídí osobní automobil, u kterého uplatní nárok na plný odpočet DPH, přičemž však tento osobní automobil použije pouze z části ke své ekonomické činnosti, bude se nově jednat o uskutečněné zdanitelné plnění, konkrétně o poskytnutou službu. V takovém případě bude muset plátce soukromé použití osobního automobilu dodat, přičemž základ daně bude stanoven podle § 36 odst. 6 ZDPH. Také v tomto ustanovení došlo k 1.4.2009 ke změně. Nově platí, že základem daně podle § 36 odst. 6 ZDPH je cena zboží nebo nemovitosti nebo cena obdobného zboží nebo obdobné nemovitosti, za kterou by bylo možné zboží nebo nemovitost pořídit ke dni uskutečnění zdanitelného plnění. Pokud takovou cenu však není možno určit, je základem daně výše celkových nákladů vynaložených na dodání zboží nebo převod nemovitosti ke dni uskutečnění zdanitelného plnění. V případě služeb podle § 14 odst. 3 a 4 ZDPH je potom základem daně výše celkových nákladů vynaložených na poskytnutí služby ke dni uskutečnění zdanitelného plnění. Tato cena by byla použita také jako základ daně pro dodunění soukromého použití osobního automobilu, u kterého plátce při jeho pořízení uplatnil nárok na plný odpočet DPH.

Výše popsané změny jsou veskrze pro běžné poplatníky pozitivní. Na druhou stranu však mohou skýtat i určité problémové situace vyplývající právě zejména z povinnosti dodunění soukromého používání osobního automobilu, případně nutnosti krátit nárok na odpočet DPH. Pokud si poplatníci tuto novou povinnost týkající se osobních automobilů neuvědomí, bude jim hrozit postih při případné daňové kontrole.

Další změny platné od 1.4.2009

Změny uplatňování nároku na odpočet DPH při pořizování osobních automobilů však není jedinou změnou ZDPH platnou od 1.4.2009. Mezi další, byť již ne tak významné změny z pozice podnikatelských subjektů patří zejména možnost uplatnění osvobození od DPH u zboží, které je dováženo cestujícími ze třetích zemí. Tato změny vyplývá zejména z nově vložených § 71a – 71f ZDPH. Základní podmínkou je, že toto zboží nesmí mít obchodní povahu. Jedná se tedy zejména o zboží osobní povahy. V ČR lze fakticky takové zboží dovést pouze letecky. Podle § 71b ZDPH platí, že dovoz zboží cestujícím v letecké dopravě je v tuzemsku osvobozen od daně do výše hodnoty zboží odpovídající částce 430 EUR na osobu. Dovoz zboží cestujícím v rámci rekreačního nebo sportovního létání je v tuzemsku osvobozen

od daně do výše hodnoty zboží odpovídající částce 300 EUR na osobu. Při dovozu zboží cestujícím mladším patnácti let se částka snižuje na částku 200 EUR na osobu.

Dovoz zboží cestujícím v případě, že se jedná o dovoz tabákových výrobků, je v tuzemsku osvobozen od daně nejvýše v rozsahu

- a) 200 cigaret,
- b) 100 doutníků o hmotnosti jednoho kusu nejvýše 3 gramy,
- c) 50 doutníků o hmotnosti jednoho kusu vyšší než 3 gramy, nebo
- d) 250 g tabáku ke kouření.

Pro účely osvobození od daně představuje každé množství jednotlivých druhů výrobků 100 % celkového množství, které lze osvobodit od daně. Osvobození od daně lze uplatnit na jakoukoli kombinaci množství těchto výrobků, pokud součet jejich procentních podílů využitých pro dovoz nepřesáhne 100 %. Osvobození od daně se nevztahuje na zboží dovezené cestujícím mladším sedmnácti let.

Dovoz zboží cestujícím v případě, že se jedná o dovoz alkoholu a alkoholických nápojů, s výjimkou tichého vína a piva, je v tuzemsku osvobozen od daně nejvýše v rozsahu

- a) 1 litru alkoholického nápoje, jehož skutečný obsah lihu přesahuje 22 % objemových, nebo nedenaturovaného alkoholu s obsahem lihu nejméně 80 % objemových, nebo
- b) 2 litrů alkoholického nápoje, jehož skutečný obsah alkoholu nepřesahuje 22 % objemových.

Pro účely osvobození od daně představuje každé množství jednotlivých druhů výrobků uvedené v odstavci 1 100 % celkového množství, které lze osvobodit od daně. Osvobození od daně lze uplatnit na jakoukoli kombinaci množství těchto výrobků, pokud součet jejich procentních podílů využitých pro dovoz nepřesáhne 100 %. Při dovozu tichého vína a piva je v tuzemsku osvobozen od daně dovoz zboží cestujícím v množství nejvýše 4 litry tichého vína na osobu a 16 litrů piva na osobu. Osvobození od daně se nevztahuje na zboží dovezené cestujícím mladším sedmnácti let.

Dovoz zboží při výkonu práce členem posádky letadla, které je používáno k přepravě mezi třetími zeměmi a tuzemskem, nebo dovoz zboží členem posádky letadla v rámci rekreačního nebo sportovního létání, je v tuzemsku osvobozen od daně do výše hodnoty zboží odpovídající částce 300 EUR na osobu. Od daně je v tuzemsku osvobozen dovoz pohonných hmot v běžné nádrži motorového prostředku pro dopravu a dovoz pohonných hmot v množství nejvýše 10 litrů v přenosné nádrži v jednom motorovém prostředku pro dopravu.

Poslední změnou je přeřazení některých služeb a zboží do snížené sazby DPH. Do přílohy č. 1 byla přeřazena položka 07-12 číselného kódu Harmonizovaného systému Rostliny a semena. Z toho tedy vyplývá, že u této skupiny zboží bude možné nově uplatnit sníženou sazbu DPH a to dokonce se zpětnou platností od 1.1.2009. V příloze č. 2 potom byla nahrazena položka 90.02.11 Sběr a přeprava komunálního odpadu položkou 90.02.1 Sběr, svoz a zpracování komunálního odpadu. Došlo tak od 1.4.2009 k rozšíření možností uplatnění snížené sazby DPH.

ZÁVĚR

Zákon č. 235/2004 Sb., o DPH je jedním z nejčastěji novelizovaných právních předpisů. Nejnovější novela vstoupila v účinnost k 1.4.2009, přičemž nejdůležitější změnou z ní vyplývající je možnost uplatnění odpočtu DPH při pořízení osobních automobilů. Smyslem této změny bylo především podpoření poptávky po osobních automobilech v době

ekonomické recese, kdy právě automobilový průmysl je jedním z nejpostiženějších průmyslových odvětví, a jelikož automobilový průmysl je klíčovým odvětvím průmyslu ve struktuře ekonomiky ČR, zákonodárci přistoupili k uvedené změně. Dá se předpokládat, že skutečně tato změna povede ke zvýšení poptávky po osobních automobilech ze strany plátců, na druhou stranu zřejmě z velké části dojde k substituci na úkor poptávky po lehkých užitkových vozech, které ztratily svou hlavní daňovou výhodu oproti osobním automobilům. Z tohoto důvodu je celkový dopad na zvýšení poptávky po dopravních prostředcích poměrně diskutabilní.

LITERATURA

- [1] GALOČÍK, S. – PAIKERT, O.: *DPH 2009 : výklad s příklady*. 5. vyd. Praha : Grada, 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2804-9.
- [2] GALOČÍK, S. – LOUŠA, F.: *DPH a účtování : přeprava, dovoz, vývoz a služby*. 3. aktualiz. vyd. Praha : Grada, 2009. 167 s. ISBN 978-80-247-3074-5.
- [3] Zákon č. 235/2004 Sb., o DPH v platném znění.

Ing. Petr Valouch, Ph.D.
ESF MU,
Lipová 41a,
Brno
valouch@econ.muni.cz

DAŇOVÉ ÚLEVY PRO ZEMĚDĚLSTVÍ

TAX CONCESSIONS FOR AGRICULTURE

Václav Vilhelm

ANOTACE

Daňové systémy v mnoha zemích obsahují úlevy pro zdanění zemědělců. Cílem je motivace k setrvání v zemědělském podnikání nebo podpora environmentálně příznivého chování. Tato opatření mohou mít formu úlev na daních oproti standardnímu zdanění. S daňovým systémem úzce souvisí problematika financování sociálního zabezpečení. V některých státech existují pro zemědělce separátní systémy tvorby těchto fondů. Speciální daňová opatření pro zemědělce v jednotlivých zemích ztěžují významným způsobem možnost mezinárodního srovnání celkové úrovně podpory zemědělství.

Zpráva „Zdanění a sociální zabezpečení v zemědělství“ (OECD 2005) je v současné době nejkompaktnější publikací zabývající se touto problematikou v širokém záběru.

Příspěvek přináší přehled daňových úlev pro zemědělství a naznačuje možné přístupy ke zdanění a sociálnímu zabezpečení v zemědělství. Specifika zdanění zemědělců v zemích OECD jsou porovnána se situací v České republice. Aktuálně jsou v tomto kontextu uvedena i opatření přijatá v České republice v této oblasti v souvislosti s finanční a ekonomickou krizí.

KLÍČOVÁ SLOVA

Daňové systémy, daňové úlevy pro zemědělství, sociální zabezpečení zemědělců

ANNOTATION

Tax systems in many countries content concessions for farmers. Their aim is the motivation to stay in agriculture or support of environmental friendly behavior. These measures are in form of concessions against the standard taxation. There are separate systems of social security for farmers in some countries. Special taxation measures in various countries complicate possibilities for comparison of the level of total agricultural supports.

The OECD's study Taxation and Social Security in Agriculture (OECD 2005) is actually the most comprehensive study on this topic.

This paper brings a survey of tax concessions in agriculture and indicates the possible approaches to taxation and social security in agriculture. Particularities of taxation in agriculture in OECD countries are compared with the situation in the Czech Republic. The measures taken in Czech Republic on this field in connection with the financial and economical crisis are in this context mentioned actually.

KEY WORDS

Tax systems, tax concessions in agriculture, social security in agriculture

ÚVOD

Daňový systém je jedním z nejdůležitějších politických a ekonomických témat. Daně ovlivňují jak státní rozpočet, tak podnikatelské chování. V případě zemědělců je smyslem motivace k setrvání v zemědělském podnikání nebo podpora environmentálně příznivého chování. Tato opatření mohou mít formu úlev na daních oproti standardnímu zdanění. Daňové úlevy mohou generovat i jiné změny chování, než jaké byly původně zamýšleny. Opatření v této oblasti vyvolávají mnohdy protichůdná hodnocení a kritické politické diskuse.

S daňovým systémem úzce souvisí problematika financování sociálního zabezpečení. V některých státech existují pro zemědělce separátní systémy tvorby těchto fondů. Ekonomickou situaci zemědělství výrazným způsobem ovlivňují podpory z veřejných zdrojů. Dotace zemědělství Evropské unie vyplývají ze Společné zemědělské politiky. Přitom je obecně kladen požadavek zachování konkurenčního prostředí v podnikání, a to jak v národním, tak i mezinárodním kontextu. Pro české zemědělství je rozhodující jeho konkurenceschopnost v rámci Evropské unie. Speciální daňová opatření pro zemědělce v jednotlivých zemích ztěžují významným způsobem možnost srovnání celkové úrovně podpory zemědělství.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je specifikovat daňové úlevy a možné přístupy ke zdanění a sociálnímu zabezpečení v zemědělství. Specifika zdanění zemědělců v zemích OECD jsou porovnána se situací v České republice (dále jen „ČR“). Aktuálně jsou v tomto kontextu uvedena i opatření přijatá v ČR v souvislosti s finanční a ekonomickou krizí.

Práce vychází ze zprávy výboru pro zemědělství OECD Zdanění a sociální zabezpečení v zemědělství (OECD 2005), která je v současné době nejkompaktnější publikací zabývající se touto problematikou v širokém záběru, a dalších publikovaných údajů k dané problematice.

VÝSLEDKY

Monitoring daňových úlev a sociálních příspěvků v zemědělství v zemích OECD

Daňové úlevy pro zemědělce a vlastníky půdy v současné době často představují alternativu nebo doplněk k programům podpor realizovaných formou přímých státních podpor. Daňové úlevy se označují jako „daňové výdaje“ (taxation expenditure – zde chápáno jako daňový „výdaj“ státu = částka nevybrané daně, která by při normálním zdanění byla vybrána, tedy ztráta daňového příjmu). Protože v případě daňových úlev nedochází k žádnému rozpočtovému vydání, může být úroveň jejich veřejné kontroly nízká.

V obecném smyslu daňovými výdaji jsou takové úlevy, které přinášejí výpadky příjmu daní oproti daňovému standardu (World Bank 2004). Daňové výdaje mohou mít tyto cíle:

- zajištění finanční podpory pro vybrané skupiny daňových poplatníků,
- zajištění ekonomických pobídek ke specifickému chování daňových poplatníků, nebo
- redukci nákladů administrace daní v důsledku jejího zjednodušení.

Přestože daňové úlevy představují politicky citlivé téma, zůstávají často stranou pozornosti, nebývají dostatečně dokumentovány. Přitom mají dopady na produkci, využití půdy, příjmy, obchod, životní prostředí a venkovskou společnost. Zkoumáním zdanění zemědělců v deseti vybraných evropských zemích se zabývali VAN DER VEEN et al. (2007).

Nejsou-li daňové úlevy pro zemědělce dostatečně sledovány a finančně kvantifikovány, dochází k nedostatečnému stanovení skutečného rozsahu státní účasti v podpoře zemědělství, což může zkreslovat srovnání mezi jednotlivými státy. V dohodě Světové obchodní organizace o podporách a kompenzačních opatřeních (WTO, 1999) je prominutý nebo nevybraný státní příjem, který je jinak splatný, považován za podporu. Daňové úlevy by měly být zahrnuty do odhadů podpory producentů PSE¹ zpracovávaných OECD.

Pro představu o potenciálu možného vlivu daňových úlev pro zemědělství na celkovou úroveň podpory producentů je možné uvést, že v USA daňové úlevy pro zemědělce představují 9 % a v Austrálii potom 39 % z celkové podpory producentů (PSE). Pokud jde o ostatní země OECD, zhruba polovina z nich podává zprávy o daňových úlevách a v devíti z nich je to

¹ Producer Support Estimates (PSE) je indikátor roční finanční hodnoty celkového transferu od spotřebitelů a plátců daní k podpoře zemědělských výrobců, měřený na úrovni farmy a vyplývající z politických opatření na podporu zemědělství, bez ohledu na jejich podstatu, účely nebo jejich vlivy na produkci farem nebo příjem.

zákonným požadavkem (vedle Austrálie a USA jsou to dále Rakousko, Belgie, Francie, Německo, Itálie, Portugalsko a Španělsko (World Bank 2004)). Jednotlivé země sledují daně odlišně a ne vždy jsou opatření pro oblast zemědělství sledována zvlášť.

Daňové úlevy mohou být formulovány jako osvobození od daně, odečitatelné výdaje, snížení sazby nebo odklad platby daně.

Sledování daňových úlev snižujících zátěž zemědělců je opodstatněné pouze v kontextu „normálního“ daňového systému, oproti kterému mohou být posouzena rozdílná opatření v charakteristikách daní. Zemědělství může přitom sdílet úlevy s jinými podnikatelskými skupinami (lesnictví, rybářství nebo jiné malé podnikání).

Z důvodu rozdílů mezi národními daňovými systémy nemusí být to, co je úlevou v jedné zemi, úlevou v jiné zemi. Například v těch státech, kde je uplatňována roční daň z majetku a zemědělský majetek je zproštěn této daně, může taková úleva znamenat velmi významnou podporu příjmu zemědělců. Pokud však obecně není daň z majetku aplikována, neexistence daně ze zemědělské půdy a budov nemůže být považována za daňovou úlevu pro zemědělství. Jiným příkladem je možnost zprůměrovat svoje příjmy za období několika let poskytovaná zemědělcům v řadě zemí. Za zvýhodnění zemědělců ji lze považovat tehdy, pokud takovou možnost ostatní podnikatelé nemají. Dalším příkladem může být srovnání dvou zemí, kdy první země uplatňuje vysoké sazby daně s četnými odpočty a výjimkami pro zemědělce, a ve druhé zemi je úroveň sazby daně obecně nižší, avšak platí pro všechny stejně. Daňová zátěž zemědělců tak může být v obou zemích stejná, přestože v případě první země je tato situace pokládána za daňové zvýhodnění zemědělců. Zvýhodňující opatření v oblasti sociálního zabezpečení mohou být dána nižší úrovní příspěvků, než jaké platí ostatní členové společnosti za stejnou úroveň benefitů, nebo vyššími benefity za stejný příspěvek. V některých zemích je sociální zabezpečení zemědělců odděleno od sociálního zabezpečení pro zbytek společnosti.

Daňové systémy mohou obsahovat i tzv. negativní úlevy, tj. některá daňová znevýhodnění týkající se zemědělství. Příkladem jsou daně uvalené na pesticidy a hnojiva ve skandinávských zemích s ohledem na ochranu životního prostředí.

Typologie daňových úlev

Preferenční opatření v oblasti daní z příjmu, ze zisku a z kapitálových výnosů

Ve většině zemí OECD je nejpočetnější institucionální jednotkou v zemědělství rodinná farma jako individuální vlastnictví nebo jako partnerství. V našem smyslu jde tedy o podniky fyzických osob a o zdanění příjmů fyzických osob. Tento systém zdanění je používán i pro formu společného hospodaření jednotlivých fyzických osob označovanou jako partnerství, které je v některých zemích poměrně časté a v podstatě odpovídá našemu sdružení osob bez právní subjektivity.

Naproti tomu podnikání obchodních společností v zemědělské prvovýrobě je v původních zemích OECD méně časté. Farmy provozované jako obchodní společnosti jsou většinou plně vlastněny členy jedné rodiny. Potom je daněn zisk takové společnosti, zatímco mzdy pracovníků a dividendy vlastníků jsou předmětem osobního zdanění.

Strukturu zemědělských podniků v ČR lze označit jako duální. Podniky fyzických osob obhospodařují pouze o něco více než čtvrtinu zemědělské půdy a v zemědělství převažují, pokud jde o podíl obhospodařované půdy a objem produkce, podniky právnických osob. Rozhodující část zdanění zemědělství je daní z příjmu právnických osob, resp. při zdanění příjmu zaměstnanců zemědělských společností jde o daň z příjmu fyzických osob, a to jako příjmu ze závislé činnosti bez vyjádření jakýchkoli „zemědělských“ specifík.

Daňové úlevy mohou mít zejména některou z následujících forem:

- specifické režimy zdanění příjmů zemědělců na základě paušálů bez povinnosti vést účetnictví,
- možnost zprůměrování příjmů za více let nebo jiného vyrovnávacího mechanismu,

- umožnění zrychlených odpisů.

Ze 24 zemí OECD je speciální systém pro zdanění příjmů zemědělců využíván v 9 státech. Ze sousedních zemí ČR je zvláštní systém zdanění uplatněn v Německu, Polsku a Rakousku, z dalších zemědělsky významných zemí existuje takový systém např. v USA, Francii, Itálii nebo Španělsku. Pod zvláštním systémem zdanění se rozumí skutečnost, že zemědělský podnik (zpravidla do určité definované velikosti dané výměrou plochy, obratem nebo ziskem) není povinen pro účely zdanění vést účetnictví a daň je vypočítávána dle paušálních standardů.

I v těch státech, které pro zdanění zemědělců používají standardní systém, jsou často nabízeny speciální možnosti pro výpočet základu daně, nejčastěji ve formě zprůměrování přes krátkou řadu let.

Preferenční opatření v příspěvcích na sociální zabezpečení

Příspěvky na sociální zabezpečení vykazují charakteristiky daně, poplatku i pojistného. Ve svém dopadu na disponibilní příjem jednotlivce jako povinná srážka se chovají jako daně.

Některé státy mají speciální úpravu sociálního zabezpečení zemědělců. Posouzení, zda představuje pro zemědělce zvýhodnění, však může být obtížné, pokud je systém sociálního zabezpečení zemědělců oddělen od systému pro zbytek populace. Speciální benefity určené pouze pro zemědělce v rámci obecného systému jsou jasně preferenční.

Úlevy v oblasti příspěvků na sociální zabezpečení se uplatňují ve Francii, Německu, Itálii, Norsku a Polsku.

Preferenční opatření k daním z majetku

Zemědělské nemovitosti bývají subjektem nulových nebo snížených daní a preferenční opatření se uplatňují i ve zdanění převodů majetku, a to zvláště mezigeneračních v rámci rodiny (dědická a darovací daň). Relativně vysoká hodnota zemědělských farem a skutečnost, že velká část této hodnoty je ve formě zemědělské půdy a staveb, jsou důvodem velké důležitosti této úlevy.

Tyto daňové úlevy mohou odrazovat od odchodu ze zemědělství, což může zvyšovat překážky pro vstup nových subjektů do zemědělství a tím brzdit žádoucí strukturální změny současně podporované jinými opatřeními státní politiky.

Úlevy z daní z nemovitostí mohou mít formu výjimek pro zemědělskou půdu a zemědělské stavby (zpravidla ale ne pro obytnou budovu), a to jejich speciálním oceněním nižší než tržní cenou, nižší sazbou daně nebo aplikací speciálních startovacích zvýhodnění.

Preferenční opatření k daním ze zboží a služeb

Velmi obvyklá jsou speciální opatření, pokud jde o daně ze vstupů, což ve svém důsledku redukuje náklady zemědělské výroby a zvyšuje příjmy. Většinou jsou to úlevy na daních z pohonných hmot používaných pro zemědělské účely. Historicky byla tato úleva zavedena ve 40. letech minulého století ve Velké Británii s cílem podpořit zvýšení zemědělské produkce. I když tento cíl již řadu let aspoň v ekonomicky vyspělých zemích není aktuální, rozšířila se tato úleva z důvodu vyrovnání konkurenčních podmínek do mnoha dalších zemí. Dále sem spadají úlevy ze silniční daně (daně z vozidel).

Pokud jde o daň z přidané hodnoty (DPH), není používání snížené sazby (často i nulové) pro zemědělské produkty považováno za úlevu pro zemědělce, protože z nich profitují spíše spotřebitelé než zemědělci.

Vliv daňových úlev na produkci

Produkce může být ovlivňována různými daňovými úlevami různou měrou. Pokud jde o snížení daně z pohonných hmot, může vést jak ke zvýšení tržní produkce, tak i netržních externalit, jako je např. zvýšená zátěž životního prostředí. To vyplývá z posunu ekonomicky efektivního marginálního produktu směrem k vyššímu výnosu při vyšší spotřebě pohonných hmot v důsledku relativního snížení jejich ceny.

Naproti tomu daně založené na příjmu nebo majetku ovlivňují produkci v krátkodobém horizontu méně pravděpodobně. Úleva z daně z příjmu nebo majetkové daně nezkrusí vztah mezi marginálními náklady a marginálními zisky. Jejich vliv, podobně jako vliv úlev v oblasti příspěvků na sociální zabezpečení, může být pouze nepřímý, spočívající například v tom, že daňové úlevy motivují zemědělce k setrvání v oboru. Takové úlevy mohou mít i negativní vliv na produkci, protože v zemědělství mohou setrávat relativně staří a málo produktivní zemědělci.

Daňové úlevy v českém zemědělství

Srovnáním zdanění zemědělství v ČR se situací v ostatních sledovaných zemích lze dojít k závěru, že řada daňových úlev zjištěných v zahraničí je nějakou formou zahrnuta i do českého daňového systému. Celková daňová kvóta (včetně příspěvků na sociální zabezpečení) je v ČR 1 procentní bod pod průměrem EU 27, podíl příspěvků na sociální zabezpečení je však v rámci EU nejvyšší (EUROSTAT 2008).

Na rozdíl od některých zemí OECD v ČR neexistuje žádný separátní daňový systém pro zemědělce ani separátní systém sociálního zabezpečení. V oblasti daně z příjmu (zákon 586/1992 Sb., o daních z příjmů) je pro zemědělce, registrované jako osoby samostatně výdělečně činné (OSVČ), preferenčním zvýhodněním možnost použít 80 % výdajový paušál při zdanění příjmů z podnikání. Další daňovou úlevou je skutečnost, že předmětem daně z příjmu fyzických osob nejsou příjmy získané převodem majetku od osoby blízké, která byla zemědělským podnikatelem a předčasně ukončila provozování zemědělské činnosti.

Jako daňovou úlevu pro zemědělce lze chápat ustanovení zákona č. 16/1993 Sb., o dani silniční. Předmětem daně nejsou mj. zemědělské a lesnické traktory a jejich přípojná vozidla a další zvláštní vozidla podle zvláštního právního předpisu (tj. pro zemědělce zejména samojízdné a přípojné pracovní stroje).

Významnou úlevu pro zemědělce obsahuje zákon č. 353/2003 Sb., o spotřebních daních, který v § 57 řeší problematiku vrácení daně z minerálních olejů osobám užívajícím tyto oleje pro zemědělskou prvovýrobu (tzv. „zelená nafta“).

Pokud jde o daň z nemovitosti, upravenou zákonem č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitostí, je pro zemědělství významnou úlevou ustanovení o tom, že se na ornou půdu, chmelnice, vinice, ovocné sady a trvalé travní porosty nevztahuje případné zvýšení daně z nemovitosti místním koeficientem ve výši 2 až 5 násobku daňové povinnosti poplatníka za jednotlivé druhy pozemků. Obce dále mohou osvobodit obecně závaznou vyhláškou některé zemědělské pozemky od daně z pozemků. Jako úlevu pro zemědělce lze chápat i posun splatnosti daně z nemovitosti u poplatníků provozujících zemědělskou výrobu.

Aktuální opatření v souvislosti s finanční a ekonomickou krizí

Opatření české vlády v oblasti daňových úlev v souvislosti se současnou krizí jsou koncipována na předem omezenou dobu a konkrétně zaměřena na řešení jednotlivých problémů, čímž odpovídají doporučením vyplývajícím ze zprávy OECD. Tato opatření jsou určena pro podnikatelské subjekty bez rozlišení oborů činnosti, a proto je nelze v tomto smyslu považovat za daňové úlevy pro zemědělství, ale lze předpokládat jejich využití i v zemědělských podnicích.

Odklad platby záloh na daň z příjmu OSVČ významným způsobem zvyšuje množství disponibilních finančních prostředků v průběhu roku.

Snížení příspěvku odvodů sociálního pojištění pro zaměstnavatele se projeví nejvýrazněji u nízkopříjmových zaměstnanců a vzhledem k úrovni mezd v zemědělství by z něho mohly právě zemědělské podniky významně profitovat. To by mělo přispět i k udržení zaměstnanosti v zemědělství.

Možnost zrychlených odpisů by mohla i zemědělské podniky stimulovat k nákupům investic, samozřejmě za předpokladu, že jde o ziskový podnik, který tímto způsobem může snížit úroveň zdanitelných příjmů.

ZÁVĚR

Základním zjištěním je konstatování značného rozšíření speciálních přístupů ke zdanění zemědělců včetně příspěvků na sociální zabezpečení v různých zemích. Současný stav daňových úlev v jednotlivých zemích však postrádá z globálního pohledu konzistenci a souvislost, a některé z úlev mohou být nepochybně v rozporu s cíli jiných ekonomických nebo politických opatření.

OECD chápe daňové a podobné úlevy kvůli způsobu, jakým ovlivňují výrobní rozhodování, jako potenciálně důležitou, ale nedostatečně dokladovanou formu podpory zemědělců, která může být i ekologicky škodlivá. Zvýhodněné nakládání se zemědělskou půdou při zdanění majetku je považováno za důležitý faktor, který může omezovat žádoucí procesy strukturálních změn zemědělství.

Systémy zdanění a sociálního zabezpečení mají potenciální význam jako nástroj vládní politiky. Často jsou však jejich dopady nedostatečně transparentní, s omezenou schopností cíleného působení a významnými vedlejšími efekty. Mnohé z daňových úlev by bylo možné nahradit alternativními nástroji, které by byly nákladově efektivnější a lépe odpovídaly současným politickým a ekonomickým podmínkám.

LITERATURA

- [1] EUROSTAT (2008): Statistical books, Taxation trends in the European Union
- [2] OECD (2005): Taxation and social security in agriculture, Paris
- [3] OECD (2008): An overview of policy measures for risk management, Paris
- [4] Van der Veen H., van der Meulen H., van Bommel K., Doorneweert B. (2007): Exploring agricultural taxation in Europe, The Hague
- [5] World Bank (2004): Tax expenditures – shedding light on government spending through the tax system: Lessons from developed and transition economies, Washington
- [6] WTO (1999): Agreement on Subsidies and Countervailing Measures

Ing. Václav Vilhelm, CSc.
Ústav zemědělské ekonomiky a informací
Mánesova 75
1200 56 Praha 2
vilhelm.vaclav@uzei.cz

AKTIVA NÁRODNÍHO DĚDICTVÍ PODLE MEZINÁRODNÍCH ÚČETNÍCH STANDARDŮ PRO VEŘEJNÝ SEKTOR

HERITAGE ASSETS UNDER INTERNATIONAL PUBLIC SECTOR ACCOUNTING STANDARDS

Jana Vodáková

ANOTACE

Příspěvek se zabývá aktivy národního dědictví, jejich charakteristikou podle metodiky Mezinárodních účetních standardů pro veřejný sektor vydávaných pro akruální účetní bázi, problematikou jejich rozpoznání a oceňování. Dále článek upozorňuje na některé problémy spojené s evidencí a oceňováním tohoto typu aktiv v podmínkách účetních jednotek českého veřejného sektoru.

KLÍČOVÁ SLOVA

aktivum národního dědictví, rozpoznání aktiva národního dědictví, ocenění aktiva národního dědictví, aktivační přístup, neaktivační přístup

ANNOTATION

This paper deals with heritage assets, their characteristics under methodology of International Public Sector Accounting Standards for accrual accounting basis, recognition of these assets, and their measurement. Further the paper points out specific problems connected with accounting evidence and measurement of these assets in the terms of the Czech public sector accounting entities.

KEY WORDS

heritage asset, recognition of heritage assets, measurement of heritage assets, capitalisation approach, non-capitalisation approach

ÚVOD

V nedávné době vzbudila mezi účetními metodiky pro oblast účetnictví veřejného sektoru pozornost novela zákona č. 304/2008 Sb., kterou se mění zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, a která byla vydána v souvislosti vytvořením účetnictví státu. Mimo jiné tato novela doplňuje § 25 v bodě 1 k) o ustanovení, podle kterého se *kulturní památky, sbírky muzejní povahy, předměty kulturní hodnoty a církevní stavby, pokud není známa jejich pořizovací cena, oceňují ve výši 1 Kč*. Vzhledem k tomu, že mnoho účetních jednotek působících v oblasti veřejného sektoru (např. organizační složky státu) disponuje rozsáhlým potenciálem takovýchto aktiv, která přitom mnohdy dosud ani nebyla účetně evidována, rozpoutala se poměrně široká debata o smyslu účetní evidence kulturních památek a podobných aktiv v účetních výkazech. Zaznívají otázky, zda takováto evidence má odpovídající vypovídací schopnost pro uživatele, když jsou kulturní památky zjevně obtížně ocenitelné a navíc podle uvedené novely budou v účetních výkazech evidovány v určité jednotné fiktivní ceně.

Obdobná problematika byla v minulosti řešena také pod záštitou Komise pro mezinárodní účetní standardy pro veřejný sektor (International Public Sector Accounting Standards Board – IPSASB), což je nezávislý odborný orgán IFAC vydávající Mezinárodní účetní standardy

pro veřejný sektor (International Public Sector Accounting Standards – IPSASs). O významu IPSASs svědčí např. fakt, že je buď v jejich plném znění, nebo v určité národní modifikaci implementovala do účetní legislativy účetních jednotek veřejného sektoru většina vyspělých zemí světa včetně některých nadnárodních a mezinárodních organizací. Mimo jiné v r. 2005 také Evropská komise, která implementaci IPSASs následně doporučila všem členských státům EU. Příspěvek se proto zaměřuje na zkoumání některých aspektů účetní evidence kulturní památek a podobných aktiv podle metodiky IPSASs. Pro takováto aktiva používá metodika IPSASs souhrnný termín *aktiva národního dědictví (heritage assets)* a tuto terminologii respektuje také příspěvek.¹

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je stručně charakterizovat aktiva národního dědictví podle IPSASs a uvést hlavní filosofii a pravidla pro jejich rozpoznání, evidenci a oceňování. Dále je cílem příspěvku upozornit na některé problémy spojené s účetní evidencí a oceňováním tohoto typu aktiv podle české účetní legislativy u účetních jednotek působících v oblasti veřejného sektoru.

V příspěvku byly z obecných vědeckých metod využity následující – metoda deskripce, analýzy a srovnávací analýzy. Jako východisko pro srovnání naší a mezinárodní účetní metodiky byly zvoleny Mezinárodní účetní standardy pro veřejný sektor vytvořené pro akruální účetní bázi ve znění publikovaném IPSASB v březnu 2009, a to konkrétně zejména ustanovení standardu č. 17. Pokud jde o českou účetní legislativu, příspěvek vychází z ustanovení novely zákona č. 304/2008 Sb., kterou se mění zákon č. 563/1991 Sb., *o účetnictví*, a která byla vydána v souvislosti vytvořením účetnictví státu. Dále je využita novela č. 472/2008 Sb., kterou se mění vyhláška č. 505/2002 Sb., kterou se provádějí ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., *o účetnictví* pro účetní jednotky, které jsou územními samosprávnými celky, příspěvkovými organizacemi, státními fondy, organizačními složkami státu.

VÝSLEDKY

Problematiku aktiv národního dědictví řeší IPSASs vydávané pro akruální účetní bázi ve standardu č. 17 (IPSAS 17 – Pozemky, budovy a zařízení/IPSAS 17 – Property, Plant and Equipment). Zahrnutí úpravy aktiv národního dědictví do tohoto standardu předcházely poměrně dlouhodobé odborné debaty, jejichž součástí bylo například vydání diskusního materiálu IPSASB k této problematice v únoru 2006 s připomínkováním do konce června 2006. Diskusní materiál se zabýval obecně otázkou zlepšení kvality účetního výkaznictví aktiv národního dědictví, přičemž konkrétně se pak zamýšlel nad vlastní definicí aktiva národního dědictví na základě typických příkladů těchto aktiv. Dále se v materiálu řešila otázka rozpoznání těchto aktiv a přístupů k oceňování ve vztahu k základním požadavkům kladeným na účetnictví. Výsledkem odborných debat pak bylo uvedení charakteristiky aktiv národního dědictví v IPSAS 17 a stanovisko k požadavkům na vykazování a zveřejňování dat o těchto aktivech.

Aktivum národního dědictví – charakteristika

Aktiva národního dědictví jsou charakterizována jako *aktiva s historickým, uměleckým, vědeckým, geofyzikálním a ekologickým charakterem držená a uchovávaná zejména pro jejich přínos poznání a kultuře a tento účel je hlavním záměrem (cílem) jejich držení účetní*

¹ [Pojem](#) „heritage assets“ bývá autory překládán do češtiny různým způsobem, příspěvek respektuje terminologii zavedenou v překladu IPSASs z r. 2008 zpracovaném pod záštitou Nejvyššího kontrolního úřadu.

*jednotkou.*² IPSAS 17 uvádí, že jako aktiva národního bohatství jsou položky aktiv označovány pro svůj kulturní, ekologický nebo historický význam. Jako příklady těchto aktiv standard vypočítává historické budovy a památky, archeologická naleziště, chráněná území a přírodní zdroje nebo např. umělecká díla. Obvykle bývají zděděná aktiva charakterizována následujícími znaky:³

- je nepravděpodobné, že jejich cena ve finančním vyjádření založeném na čistě tržním principu bude plně odrážet jejich hodnotu z pohledu jejich významu pro kulturu, životní prostředí, vzdělávání a historii;
- pomocí právních a statutárních prostředků lze stanovit zákaz nebo přísné omezení možnosti jejich prodeje;
- často bývají nenahraditelná a jejich hodnota může postupem času vzrůstat, navzdory jejich případnému materiálnímu chátrání;
- odhad doby jejich využitelnosti může být obtížný, v některých případech může jít o několik stovek let.

Účetní jednotky působící v oblasti veřejného sektoru mohou disponovat významným objemem těchto aktiv pořízených různými způsoby a v průběhu mnoha let. Tato aktiva bývají zřídka držena pro jejich schopnost generovat peněžní přírůstky a dokonce mohou existovat i právní nebo společenské překážky pro takovéto použití. IPSAS 17 ovšem uvádí i příklad aktiv národního dědictví, která takovou schopnost mají. Jde např. o historickou budovu využívanou pro účely ubytování. V těchto případech standard uvádí možnost oceňování a vykazování takového aktiva na základě stejných pravidel, jako je tomu u ostatních aktiv upravovaných IPSAS 17. To znamená, že výběr režimu oceňování a vykazování zděděného aktiva by měl vycházet ze zjištění, zda dané aktivum ztělesňuje schopnost generování peněžních přírůstků mimo jeho historickou, kulturní, vzdělávací a environmentální hodnotu.

Rozpoznání a zveřejňování aktiva národního dědictví

Výše uvedený diskusní materiál IPSASB a následně IPSAS 17 docházejí k závěru, že aktiva národního dědictví v zásadě splňují obecnou charakteristiku aktiv (tzn., že jde o prostředky kontrolované účetní jednotkou, které jsou výsledkem minulých hospodářských operací a u nichž se předpokládá, že z nich bude do účetní jednotky plynout budoucí ekonomický užitek nebo tzv. využitelný potenciál). Pro rozpoznání (uznání) těchto položek jako aktiv v účetních výkazech pak musejí být splněny ještě následující podmínky, a to pravděpodobnost, že do účetní jednotky bude z dané položky aktiva plynout budoucí ekonomický užitek nebo využitelný potenciál a že tento užitek nebo potenciál bude účetní jednotka schopna *spolehlivě ocenit*. A právě zde se nachází současně i hlavní důvod pokračujících odborných diskusí a mnohdy protichůdných názorů na vypovídací schopnost evidence těchto aktiv v účetních výkazech. Spolehlivé ocenění budoucího ekonomického užitku nebo využitelného potenciálu je totiž u aktiv národního dědictví mnohdy představujících unikátní hodnoty bezesporu velice obtížné.

Pravděpodobně zejména z tohoto důvodu IPSAS 17 *nevyžaduje* od účetních jednotek vykazování aktiv národního dědictví v účetních výkazech, byť by jinak splňovala jak definici pozemků, budov a zařízení podle tohoto standardu, tak i kritéria pro jejich vykazování. Pokud se

² http://www.ifac.org/Members/Downloads/heritage_assets.pdf.

³ 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>>. <http://www.ifac.org/Members/Downloads/ipsas-17-property-plant.pdf>.

ale účetní jednotka rozhodne aktiva národního dědictví podle tohoto standardu vykazovat, musí naplňovat i požadavky na zveřejňování informací o pozemcích, budovách a zařízeních stanovených standardem. V souvislosti se zveřejňováním dat týkajících se aktiv národního dědictví IPSAS 17 uvádí následující příklady vykazovaných položek:⁴

- použité oceňovací základny;
- použité metody odpisování, pokud je aktivum odpisováno;
- brutto účetní hodnoty;
- oprávky k datu sestavení účetní závěrky, pokud existují;
- účetní hodnoty na začátku a konci účetního období a jejich rozpis.

Oceňování aktiva národního dědictví

Pokud jde o oceňování aktiv národního dědictví, IPSAS 17 poskytuje účetní jednotce *možnost volby*, zda se bude nebo nebude řídit obecnými ustanoveními standardu pro oceňování nebo ne. Diskusní materiál IPSASB pak k oceňování aktiv národního dědictví zaujímá obecné stanovisko, že tato aktiva by měla být zveřejněna ve výkazu o finanční situaci v ocenění, které poskytuje uživateli spolehlivou a významnou informaci pro jeho rozhodování. Dále materiál doporučuje využít pro oceňování aktiv národního dědictví tzv. aktivačního (capitalisation) nebo neaktivačního přístupu (non-capitalisation approach).

Aktivační přístup vychází z předpokladu ocenění a vykazání aktiva ve výkazu o finanční pozici pomocí *pořizovacích nákladů* nebo *reálné hodnoty*. Tento přístup je doporučován za předpokladu, že užitek z takto získané informace o ceně aktiva národního dědictví převyší náklady na její pořízení. Dále tento přístup předpokládá určité modifikace oproti běžným oceňovacím technikám, jako např. delší interval mezi přeceněním aktiva a větší míru využití specifických interních postupů s využitím expertíz. Na druhé straně se ovšem v materiálu IPSASB konstatuje, že by nemělo být ve větší míře využíváno hypotetických cen, ani ocenění pomocí pořizovacích nákladů, a to z logického důvodu, že aktiva národního dědictví byla pořízena mnohdy v daleké minulosti a často formou darování nebo specifickými právními převody. Při ocenění pořizovací cenou je tedy nutno brát v úvahu zejména její porovnání s reálnou hodnotou, která ovšem vzhledem unikátnímu charakteru těchto aktiv je také obtížně určitelná. Aktivační přístup je tedy doporučován zejména u aktiv národního dědictví schopných generovat peněžní přírůstky a v takovém případě je možno využít ocenění pomocí reálné hodnoty nebo pořizovacích nákladů v případě, že se jedná o nově pořizované aktivum, jehož pořizovací náklady se od reálné hodnoty příliš výrazně neliší.

V případě, že výše uvedený přístup nelze využít nebo by jeho použití nepřineslo spolehlivou informaci o ceně, použije se tzv. neaktivační přístup, který spočívá v nevykazování daného aktiva ve výkazu o finanční pozici. V takovém případě by ovšem měly být zveřejněny dodatečné informace o takovém aktivu, jeho pořízení, změnách i vyřazení z účetní evidence, a to nejlépe v samostatném výkaze doplňujícím účetní závěrku. V tomto výkaze by dále měly být zveřejňovány údaje o způsobu nabytí aktiva a pořizovacích nákladech na jeho opravy a údržbu.

Kulturní památky, sbírky muzejní povahy, předměty kulturní hodnoty a církevní stavby
Pokud jde o českou účetní legislativu, novela zákona č. 304/2008 Sb., kterou se mění zákon č. 563/1991 Sb., *o účetnictví* na rozdíl od IPSASs neumožňuje alternativy, ale přichází s požadavkem, aby byly kulturní památky, sbírky muzejní povahy, předměty kulturní hodnoty

⁴ <http://www.ifac.org/Members/DownLoads/ipsas-17-property-plant.pdf>

a církevní stavby oceněny ve výši 1 Kč, pokud není známa jejich pořizovací cena. To ale samozřejmě předpokládá nejprve samotnou identifikaci těchto aktiv. Domnívám se, že již tato aktualizace majetkových registrů bude účetním jednotkám činit značné potíže. To mimo jiné naznačují i výsledky kontrol Národního kontrolního úřadu v mnoha rezortech, kde je stále ještě oddělena účetní a majetková evidence a mnohdy již v současné době není k dispozici ani prvotní účetní dokumentace k uvedenému dlouhodobému majetku, neboť se jedná mnohdy o majetek, kterým účetní jednotky nebo jejich předchůdci disponují desítky nebo dokonce stovky let. Prvním krokem účetní evidence kulturních památek a podobných aktiv bude tedy aktualizace majetkových registrů, doplnění majetkové dokumentace a propojení této dokumentace a účetního systému.

Na tento problém reaguje novela č. 472/2008 Sb., kterou se mění vyhláška č. 505/2002 Sb., kterou se provádějí ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., *o účetnictví* pro účetní jednotky, které jsou územními samosprávnými celky, příspěvkovými organizacemi, státními fondy, organizačními složkami státu v bodě 3 přechodných ustanovení. Tento bod stanoví, že účetní jednotky mohou provést ocenění výše uvedených aktiv v prodloužené lhůtě, a to nejpozději *do 3 let ode dne nabytí účinnosti zákona*.

Pokud jde o přístupy k oceňování, byla našimi legislativci pro prvotní ocenění kulturních památek na rozdíl od doporučení IPSASs zvolena fiktivní cena, což je postup uplatňovaný především v zemích, kde účetní legislativu centrálně vytváří stát, např. prostřednictvím ministerstev financí. Výhodou tohoto postupu je určitě jeho jednoduchost a nezanedbatelná úspora nákladů. Na druhé straně tento postup koliduje s požadavkem na věrné zobrazení předmětu účetnictví. Naproti tomu tam, kde je známa pořizovací cena, má být podle zmíněné novely zákona č. 563/1991 Sb., *o účetnictví* tento typ ceny použit bez ohledu na zohlednění dnešních podmínek. Jde tedy o obvyklé uplatnění historického principu při oceňování majetku při pořízení. Situaci upřesňuje bod 2 přechodných ustanovení novely vyhlášky, kde se uvádí, že ocenění ve výši 1 Kč se skutečně týká prvotního účtování o majetku, tzn., že tam, kde bylo již v minulosti o majetku účtováno (např. v ocenění reprodukční pořizovací cenou) není nutno tento majetek přecenit ve výši 1 Kč.

Je evidentní, že majetek oceněný ve výši 1 Kč nebude odpisován, ve zdůvodnění novely vyhlášky se také uvádí, že nemá smysl ani zvyšování uvedené fiktivní ceny o provedené technické zhodnocení těchto aktiv. Toto technické zhodnocení by ale v souladu se základními principy účetnictví mělo být postupně uplatněno v nákladech dalších účetních období.

ZÁVĚR

Na rozdíl od české účetní legislativy komentované v příspěvku představují IPSASs pouze doporučenou metodologii, která je v upravených podobách implementována do národních účetních úprav. Vykazování informací o aktivech národního dědictví podle IPSASs vychází (stejně jako u všech ostatních položek aktiv) především z respektování obecného požadavku na zajištění *relevantních dat pro uživatelské rozhodování*. Z toho plyne, že IPSASs ve srovnání s českou legislativou kladou na účetní jednotky větší nároky na samostatné rozhodování o zveřejňované struktuře účetních dat. Na druhé straně poskytují IPSASs zároveň možnost volby, zda účetní data o aktivech národního dědictví podle této metodiky zveřejňovat ve výkazu o finanční pozici. IPSASs nabízejí také možnost volby ze dvou přístupů k oceňování aktiv národního dědictví, přičemž i zde by měl být respektován princip zajištění relevantních dat pro uživatele ve vztahu k dosažení rozumného poměru mezi náklady na získání informace a jejím užitekem. V případech, kdy nelze z nejrůznějších důvodů ocenit aktiva národního dědictví pomocí obvyklých technik, je doporučováno zveřejnění informací

o takových aktivech ve zvláštním výkaze se současným uvedením doplňkových informací adekvátně komentujících danou situaci.

LITERATURA

- [1] INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS. *Accounting for Heritage Assets Under the Accrual Basis of Accounting*. [online]. [cit. 26. května 2009]. February 2006. 72 pgs. <<http://www.ifac.org/Members/Pubs-Details.tpl?PubID=Public%20Sector%20>>.
- [2] INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS. *2009 IFAC Handbook of International Public Sector Accounting Standards*. [online]. [cit. 26. května 2009]. March 2009. 1220 pgs. <<http://www.ifac.org/Members/Downloads/2009.pdf>>.
- [3] LUDER, K., JONES, R. *Reforming governmental accounting and budgeting in Europe*. 1st ed. Frankfurt am Main: Fachverlag Moderne Wirtschaft, 2003. 1079 pgs. ISBN 3-934803-13-X.
- [4] VODÁKOVÁ, J. *Možnosti akruálního účetního systému v rezortu MO ČR*. Brno : Univerzita obrany, 2008. 197 s.
- [5] Zákon č. 304/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.
- [6] Vyhláška č. 472/2008 Sb., kterou se mění vyhláška č. 505/2002 Sb., kterou se provádějí ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví pro účetní jednotky, které jsou územními samosprávnými celky, příspěvkovými organizacemi, státními fondy, organizačními složkami státu, ve znění pozdějších předpisů.

Ing. Jana Vodáková, Ph.D.
Univerzita obrany
Kounicova 44
Brno
jana.vodakova@unob.cz

**SEKCE FINANČNÍ TRHY (KAPITÁLOVÉ TRHY, RATING,
BANKOVNICTVÍ)**

FINANČNÁ POLITIKA VLÁD VO FINAČNÝCH KRÍZACH

FINANCIAL POLICY OF GOVERNMENTS IN TIMES OF FINANCIAL CRISES

Miloš Bikár

ANOTACE

Tento príspevok skúma kľúčové faktory a finančné politiky, ako reakciu vlád na finančné krízy. Jedným z fundamentálnych dôvodov súčasnej krízy bola zmena business modelu bánk, spájaním úverovej a akciovej kultúry. Podpora tohto modelu vládnymi stimulmi a finančnou politikou, zmenami v regulácii a zdanení, vyústila nevyhnutne do krízového stavu. Predpokladom nastolenia stabilizácie a rovnováhy v blízkej budúcnosti je prijatie zásadných reformných krokov.

KLÍČOVÁ SLOVA

Dopady finančnej politiky, rozpočtové náklady, kreditné riziko, zlyhania regulácie, záložné cenné papiere

ANNOTATION

This article treats about key factors as well as crisis resolution policies and their associated gross and net fiscal costs. One fundamental cause of the crises was a change in the business model of banking, mixing credit with equity culture. When this model was combined with complex interactions from incentives emanating from macro policies, changes in regulations, taxation, and corporate governance, the current crises became the inevitable result. The paper points to the need for far-reaching reform for a more sustainable situation in the future.

KEY WORDS

Financial policy implications, fiscal costs, credit risk, regulatory failures, asset-backed securities

ÚVOD

Súčasná finančná kríza sa prejavuje na dvoch úrovniach. Prvá je daná globálnou makroekonomickou politikou prejavujúcou sa absenciou likvidity a druhá nedostatočnou reguláciou, veľmi vzdialenou od akčnej proti krízovej obrannej línií. Reakcie vlád prinášajú nulové úrokové sadzby v USA a Japonsku, snahu o fixný výmenný kurz čínskeho juanu, na druhej strane akumulovaný kapitál suverénnych fondov. Úverová expanzia viedla k nekontrolovanej spotrebe a prekročeniu hraníc únosného zadlženia. Absencia kontroly produktov finančného inžinierstva v špecifickej oblasti sekuritizácie hypotekárnych úverov a mimobilančných transferov aktív však priniesla škody enormných rozsahov.

CÍL A METODIKA

Cieľom príspevku je analyzovať nástroje aplikovanej finančnej politiky vlád v časoch finančnej krízy, ich ekonomickú podstatu a faktory, ktoré zohrali rozhodujúcu úlohu pri jej vzniku. Pri spracovaní príspevku bolo východiskom štúdium viacerých sekundárnych zdrojov (dokumenty Svetovej banky, OECD a Medzinárodného menového fondu, odborné články, internetové zdroje). Pri spracovaní boli použité metódy analýzy, syntézy a kauzálnej analýzy.

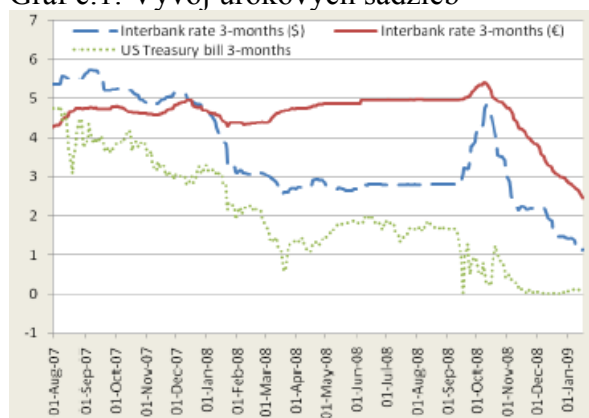
VÝSLEDKY

Ako kauzálne príčiny krízy sa uvádzajú reformy zamerané na sekuritizáciu aktív, činnosť ratingových agentúr, či slabé modely posudzovania rizika a schvaľovania úverov. Tieto skutočnosti sú však len aspektmi finančného systému, ktorý prispel v zmene business modelu bánk, ktorý sa orientoval výlučne na masu dosahovaného zisku, slepo podporovaného stimulmi monetárnych politik. Zmena správania sa bánk bola v roku 2004 ovplyvnená niekoľkými špecifickými faktormi. (1) Bushova administrácia „amerického sna“ umožnila poskytovanie hypoték nízko príjmových skupín s nulovými vlastnými zdrojmi; (2) Regulátor dvoch najväčších hypotekárnych domov Fannie Mae a Freddie Mac, The Office of Federal Housing Enterprise Oversight, nezvládol ich obrovské kapitálové požiadavky a kontrolu ich finančných aktív, zároveň prispel k sekuritizácii hypotekárnych úverov, čím ukázal cestu iným bankám; (3) Zverejnené pravidlá BASEL II regulujúce podnikanie medzinárodných bánk prispeli k akcelerácii mimobilančných aktivít bánk; a (4) Komisia cenných papierov (SEC) súhlasila s možnosťou investičných bánk regulovať zmeny v riadení rizík využitím kapitálovej kalkulácie konsolidovaných celkov (do roku 2004 brokerské firmy museli spĺňať ukazovateľ dlh k čistému vlastnému imaniu v pomere 15:1, kým podľa nového pravidla bola táto možnosť na konsolidovanej báze v istých prípadoch posunutá až k hranici 40:1).

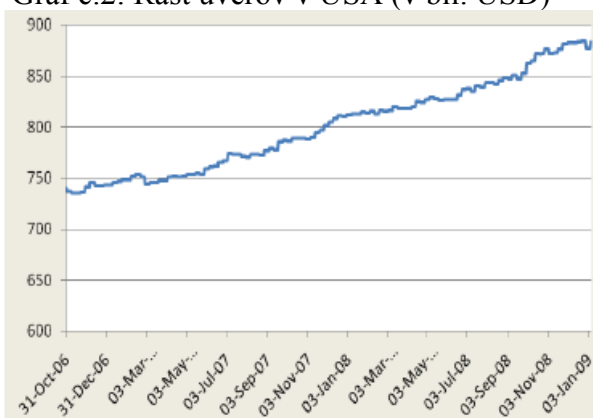
Rekapitalizácia finančného sektora

Prvé príznaky krízy sa objavili v roku 2007 charakterizované nárastom delikvencie hypotekárnych úverov. Vzniknutá neistota z budúceho vývoja viedla k výraznému rastu likvidných prémie na medzibankovom trhu. Banky postupne oznamovali gigantické opravné položky, priamo alebo nepriamo viazané na dlhy, alebo dlhové produkty hypoték. Jeseň 2008 potom odštartovala vlnu bankrotov a záchranných plánov vlád a akcionárov. Následné turbulencie na finančnom trhu viedli prakticky ku koncu etapy investičného bankovníctva v USA¹. Trh úverov a dlhopisov skolaboval v polovici septembra 2008, nasledovaný drastickým prepadom úrokových sadzieb (graf č.1) a rastom swapových prémie možných defaultov bánk. Riziko sa prevalilo mimo bankový sektor na trh penzijných a hedgových fondov. Akciové trhy a burzové indexy zaznamenali hlboký prepád a ostro kritizované ratingové agentúry odštartovali vlnu zníženia ratingov na všetkých úrovniach. Gigantickú úverovú expanziu v posledných rokoch (graf č.2) vystriedal prepád cien aktív.

Graf č.1: Vývoj úrokových sadzieb



Graf č.2: Rast úverov v USA (v bil. USD)



Zdroj: OECD, Datastream

¹ Merrill Lynch bola prevzaná Bank of America. Goldman Sachs a Morgan Stanley boli transformované na komerčné banky.

Celkové hrubé fiškálne náklady súvisiace s terajšou finančnou krízou zverejnené do decembra 2008 sú v intenciách predošlých kríz (tabuľka č.1). V ekonomikách krajín G7 sa celkový objem finančnej pomoci vyšplhal na sumu 2,5 triliónov USD. Od začiatku roka 2009 boli zverejnené finančné pomoci ďalších krajín OECD a niektoré sú v pláne. Pre výpočet čistých fiškálnych nákladov je nutné zakomponovať nepriame efekty, akými sú vývoj daní počas a po kríze, dopad na dlhovú službu štátu, vplyvy inflácie a výkyvy v menových kurzoch.

Tabuľka č.1: Hrubé rozpočtové náklady záchranných balíkov vlád v roku 2008

	Capital injection	Guarantees	Total of measures announced ¹	Total (% of GDP)
United States	\$ 250 billion		\$ 700 billion	5.1
Germany	€ 70 billion	€ 400 billion	€ 480 billion	19.8
France	€ 40 billion	€ 320 billion	€ 360 billion	19.0
Italy			€ 40 billion	2.6
United Kingdom	£ 50 billion	£ 250 billion	£ 400 billion	28.6
Canada			CAD 75 billion	4.8
Austria	€ 15 billion	€ 85 billion	€ 100 billion	36.9
Denmark			Kr 35 billion	2.1
Greece	€ 5 billion	€ 15 billion	€ 28 billion	11
Ireland		€ 450 billion	€ 450 billion	235.7
Hungary	\$ 3 billion			
Korea		\$ 100 billion	\$ 100 billion	
Netherlands		€ 200 billion	€ 200 billion	
Portugal		€ 20 billion	€ 20 billion	6.1
Sweden	SEK 15 billion	SEK 1500 billion	SEK 1515 billion	50.5
Switzerland			SFR 60 billion	
Spain	Initially € 30 billion, rising to 50	€ 100 billion	€ 150 billion	14.3

¹Údaje o výške záchranných balíkov zverejnených ku koncu decembra 2008

Zdroj: *Laeven a Valencia (2008)*

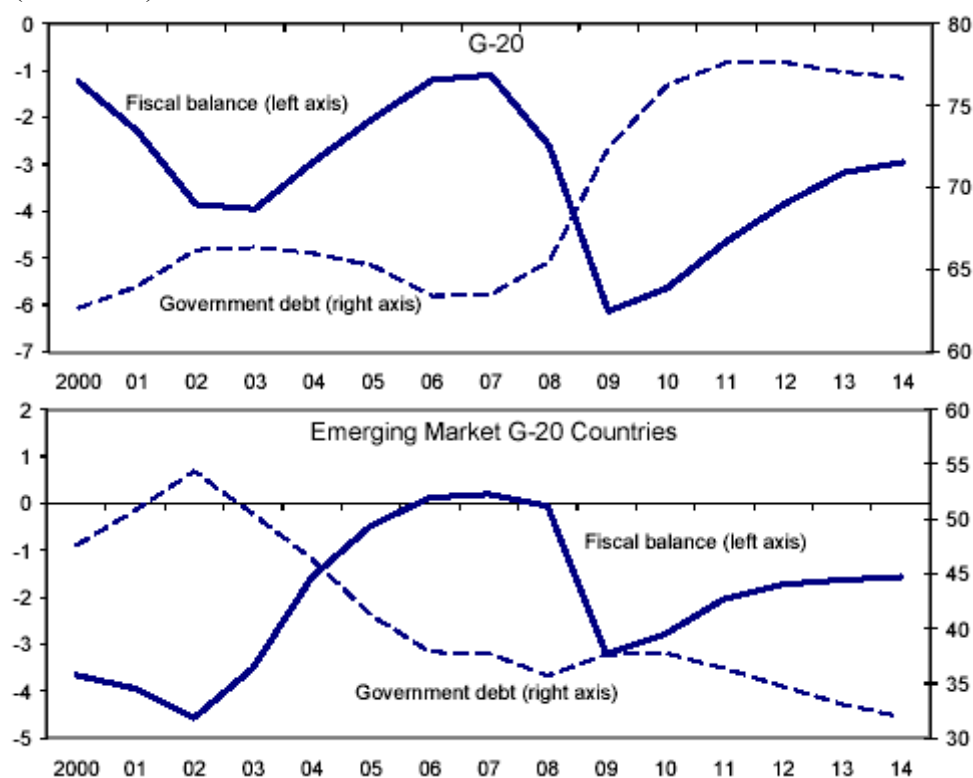
Vplyv finančnej krízy na reálnu ekonomiku

Zhoršenie stavu verejných financií, rezultujúce z prijatých nákladných opatrení môže brániť vládam nastoliť udržateľnú cestu. Zníženie ratingu krajiny vedie k zvýšeným nákladom financovania dlhovej služby štátu. V tomto kontexte je pochopiteľný tlak na centrálné banky akceptovať istú úroveň inflácie s cieľom znížiť celkový dlh. Zvýšená volatilita meny vedie v prípade depreciaácie k stratám na hodnote aktív dlžníkov, ak je dlh denominovaný v cudzej mene. Obdobne môžu stratám čeliť aj banky, z dôvodu výkyvov úrokových sadzieb a mien. Všeobecne je ťažké kalkulovať výšku nepriamych efektov a celkový dopad na verejný dlh. Finančná kríza sa premietne do výrazného zvýšenia celkového verejného dlhu (graf č.3). Predikcia podielu dlhu k HDP vo vyspelých krajinách vzrastie v rokoch 2008-09 o viac ako 14%. Tretina uvedeného zvýšenia je tvorená záchranným balíkom poskytnutým finančnému sektoru. Obdobná situácia sa očakáva aj v rýchlo sa rozvíjajúcich krajinách. Skúsenosti z predchádzajúcich finančných kríz poukazujú na tieto spoločné znaky:

- Zdržanlivosť v posilnenie regulácie sa javí ako nákladná a neefektívna,
- Finančná podpora štátu je väčšinou nevyhnutná, ale tieto opatrenia by nemali byť stimulom kapitálových injekcií pre súkromný sektor,

- Posilnenia základných imaní bánk sú vítané, ale nedostatočné pre zvýšenie ich ziskovosti,
- V prípade plošného pôsobenia krízy, bianko garancie štátu môžu byť nápomocné, ale musia byť cielene riadené, aby nedošlo k morálnemu hazardu a neprimeranému krytiu rizika problémových inštitúcií,
- Garančné schémy depozít musia byť tiež ekvivalentné a stimulujúce. Primeraná miera rizika vkladateľa je vhodná. Dôležité je negarantovať straty veľkých vkladateľov, napríklad iných bánk či nebankových inštitúcií, ktoré môžu lepšie monitorovať správanie sa bánk,
- Je nutné spracovať exit stratégie a postupy, ktoré umožnia ukončenie činnosti nesolventných finančných inštitúcií. U bánk „znárodnených“ štátom, musí dôjsť k výmene manažmentu a odpisu vlastného imanie pred kapitálovou injekciou štátu. Opatrenia vedúce k reštrukturalizácii úverov, či citlivého prístupu k ich transferu na workout, sú nevyhnutné k návratu ziskovosti finančných inštitúcií.

Graf č.3: Predikcia vývoja verejného dlhu v krajinách G-20 a v rýchlo sa rozvíjajúcich krajinách (v % HDP)



Zdroj: *World Economic Outlook (WEO)*, Január 2009

ZÁVĚR

Finančný šok spôsobený dianím na svetových finančných trhoch zmení spôsoby správania sa značnej skupiny jej subjektov. Štátna politika prinesie zvýšenú reguláciu bankového sektora, ratingových agentúr, nových emisií štruktúrovaných cenných papierov, či sekuritizačných techník umožňujúcich transfer rizika na tretie strany. Pre vybrané subjekty budú finančné investície obmedzené len na isté typy podkladových aktív. Z investorského kruhu rizikových cenných papierov vypadnú penzijné fondy a životné poisťovne, ktoré budú hľadať bezpečné prístavy pre zverené prostriedky. Z dlhodobého hľadiska je nutné nastoliť vyššiu úroveň medzinárodnej spolupráce, s cieľom znížiť riziká jednostranného vývoja, ktoré by bolo škodlivé pre konkurenciu. Nastolené pravidlá musia postaviť svetový finančný trh na nové

zdravé prostredie schopné čeliť neprimeraným cenovým vývojom a trhovým šokom. Všetci zodpovední tvrdia, že k podobným scenárom už nedôjde. Podstatné je vypracovať pomerne prísne pravidlá a nástroje, ktoré budú automaticky pôsobiť opačne, keď všetci budú znovu bežať jedným smerom. A finančný svet by urobil veľmi správne tým, že by znížil o niekoľko stupňov rýchlosť a svoje obchody by znovu robil na úrovni limitovaných ľudských schopností.

LITERATURA

- [1] AHREND, R., COURNEDE, B., PRICE, R.: Monetary Policy, Market Excesses and Financial Turmoil, OECD Economics Department Working Paper, 2008, s. 597.
- [2] BAYOUMI, T., MELANDER, O.: Credit Matters: Empirical Evidence on U.S Macro Financial Linkages, IMF Working Paper, 2008, s.169.
- [3] BORIO, C.: Change and Constancy in the Financial System: Implication for Financial Distress and Policy, BIS Working Papers, 2007, s.237.
- [4] EICHENGREEN, B., BALDWIN, G.: The G7/8 Finance Ministers Meeting: An Opportunity in Rescuing our Jobs and Savings: What G7/8 Leaders Can Do to Solve the Global Credit Crisis, October 2008.
- [5] FURCERI, D., MOUROUGANE, A.: Financial Crises: Past Lessons and Policy Implications, Economic Department Working Papers 668, OECD, Paris, 2009.
- [6] LUMPKIN, S.: resolution of Weak Institutions: Lessons Learned form Previous Crises: financial Market trends, OECD, Paris, 2008.
- [7] PEEK, J., ROSENBERG, E.: The Capital Crunch: Neither a Borrower Nor a Lender Be, Journal of Money, Credit and Banking, 27/1995, s. 625-38.
- [8] REINHART, C.M., ROGOFF, K.: Is the 2007 US Sub-Prime financial Crises So Different? An International Historical Comparison, American Economic Review 98/2008, s.339-344.

Ing. Miloš Bikár, PhD.
Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1, 852 35
Bratislava
bikar@chello.sk

ELECTRONIC MONEY AND ITS ISSUERS INTO IMPLEMENTATION POLISH LAW TO EUROPEAN COMMUNITY LAW

Artur Borcuch

ANNOTATION

A continuous integration process within European Community is considered to be one of the most prominent events in the present-day international relations. The process supports a dynamic development of innovative electronically based banking services, causing European governments to adopt a series of acts of law, which are within the domain of the law economic theory.

It did not take much for banks to appreciate the advantages that come along with wide credit cards implementation. Then, it seemed nearly impossible, that in some thirty years there would arise quite a new payment instrument. E-money embraced the technologies of chip based credit cards and software.

The success of e-money will depend on the level of government annuity (primary phenomenon). Secondary phenomenon influencing the process of e-money implementation is the social confidence level (secondary phenomenon).

KEY WORDS

Electronic money, money, European Union, chip cards

INTRODUCTION

A continuous integration process within European Community is considered to be one of the most prominent events in the present-day international relations. The process supports a dynamic development of innovative electronically based banking services, causing European governments to adopt a series of acts of law, which are within the domain of the law economic theory. A scope of presently applied innovations requires supervision of the undergoing processes, with retail trade (Sachs, 2005, p. 16) still being the backbone of European banking system. Another reason for supervision is the growing role of electronically based trade (EU Financial..., 2002, p. 4) (economic aspect). Factors mentioned above demand from legislative branches of European governments technological neutrality of the adopted acts (legislative aspect).

Up to now there have been several attempts to introduce innovative methods of paying for goods or services. This fact could not surprise anybody, because the tools and technologies available to the institutions offering payment services have been constantly developing along with the development of the mankind. In particular banks, as they are the most important institutions within the international financial system (Solarz, 2001, p. 8). According to D.C. North, their structure intensifies the process of economical exchange (North, 1997, p. 2). Being abreast of the most innovative solutions, it lead to the appearance of new cashless payment instruments. It would be worth mentioning, that paying in checks and cash dominated deals for hundreds of years. The first credit cards were introduced in the late 60th of the previous century. A very few people at that time could foresee them to transform into one of the most effective payment instruments.

It did not take much for banks to appreciate the advantages that come along with wide credit cards implementation. Then, it seemed nearly impossible, that in some thirty years there would arise quite a new payment instrument. E-money embraced the technologies of chip based credit cards and software (Holthausen, Monnet, 2003, p. 35).

One could presume, that in some years to come the influence of electronic cash upon the existing means of payment in the sphere of cashless deals will be growing, substituting cash in retail payment, shaping simultaneously the structure of the global economy. Thus, we can suppose, that software based electronic money, other words, net money will become a universally accepted payment instrument, servicing payments via the Internet. Meanwhile, money stocked on pre-paid chip based cards will be an effective alternative to cards applied in the sphere of low-value payments serving as exchange money. However, it should be emphasized, that the success of e-money will depend on the level of government annuity (primary phenomenon). Secondary phenomenon influencing the process of e-money implementation is the social confidence level (secondary phenomenon).

To bring these changes into life one should provide a continuous progress in the field of both informatics and telecommunications infrastructure (Dunning, 2002, p. 8). In this connection, the development of electronically based trade is of the greatest importance for e-money popularity.

AIM AND METODOLOGY

The aim of this article is to present development of e-money in Europe and Poland from economical and legal perspective.

Main thesis is that, the e-money legislation has a negative impact on innovation, which has not been taken into account upon its development.

Stages of research task realization are: presentation of e-money general definition, analysis of e money from EU and polish legal acts.

Used research's methods is ECB statistics analysis.

General definition

In very general terms, electronic money can be defined as value that is stored on an electronic device, and that is issued on receipt of funds equal to the value issued (Hernández-Verme, Huang, Whinston, 2004, p. 2). Moreover, electronic money is used for any monetary value that is stored on an electronic device and that is accepted as a means of payment not only by the issuer but also by other agents, and for the purchase of more than one good.

There are two basic versions of electronic money systems: general-purpose value stored on card-based media (general-purpose stored-value cards) and network money (Longe-Akindemowo, 1998, p. 2).

Smart card contains a microchip that stores most of the needed information on the chip, which may be updated periodically by connecting to the network (Chang, 2004, p. 34). Some smart cards are considered as being safer for consumers to use because the chip on the card can have a PIN code stored on it and can be used for a transaction only if the consumer uses the correct PIN. For merchants, accepting a transaction originated by a smart card provides greater assurance that the card is being used properly, since it provides two authentication forms, namely, the card number and that the consumer is in possession of the card. However, a hindrance to wider use of smart cards for Internet transactions is that consumers need to purchase and install specific hardware on their personal computers to allow them to use the card for transactions (Stankiewicz, 2002, p. 10-11).

The second type of electronic money - **network money** - is stored in computer memory and can be used to purchase goods over electronic networks such as the Internet (Holthausen, Monnet, 2003, p. 35). Obviously, network e-money systems must be able to prevent or detect double spending. The risk of double spending in software-based systems is controlled by the use of single-use tokens and on-line verification of their currency. Transactions can be made anonymous for the spender of the coin (the customer) by the use of "blinding" technology. This enables the customer to scramble a self generated coin in such a way that its serial

number is temporarily obscured when the coin is submitted to the financial institution for validation. The validated coin can subsequently be unscrambled before being spent by the customer. Details of the underlying sale transaction need not be included in the data making up the token (Lee, Longe-Akindemowo, 1998, p. 4).

Considering e-money as a new payment instrument, we should not forget that its development was greatly influenced by the Internet and e-banking. In particular, by the Internet, as it is neither global network nor another technology. Nowadays, Internet has become a living environment, concentrating in itself more and more human daily activities.

The first generation of pre-funded electronic payment schemes was based on **chip cards**, with monetary values protected and managed on the chip of a smart card. Such cards were introduced in the 1980s for single-purpose prepaid services - e.g. as prepaid telephone cards - and later for multiple purposes. Their idea was to replace low-value cash payments at the point of sale. Consequently, European national central banks considered the values stored on widely accepted multipurpose chip cards to constitute a new type of means of payment - electronic money.

A discussion among public authorities was held to establish if and to what extent such prepaid card schemes might need rules or business restrictions, e.g. in order to safeguard the monetary order. It is important to note, that this debate conducted with the emergence of the internet during the 1990s, when a second group of prepaid schemes raised the attention of regulators.

Electronic money (e-money) systems are gradually achieving some level of status as a means of payment in a number of countries. In the light of the possible impact of the development of e-money, in 1998 the Eurosystem issued the "Report on Electronic Money", addressing monetary policy effects, level playing field considerations and regulatory concerns, such as the smooth and efficient functioning of payment systems, confidence in payment instruments, protection of customers and merchants, stability of financial markets and protection against criminal abuse. As part of their oversight responsibility for payment systems, central banks have to ensure that all relevant e-money systems comply with the requirements of the 1998 report. As part of their oversight responsibility for payment systems, central banks have to ensure that all relevant e-money systems comply with the requirements of the 1998 report. According to that report – "electronic money is broadly defined as an electronic store of monetary value on a technical device that may be widely used for making payments to undertakings other than the issuer without necessarily involving bank accounts in the transactions, but acting as a prepaid bearer instruments" (Electronic Money..., 2003, p. 5).

This new group of schemes was named **software-based e-money**, which is managed by software that needs to be installed at the user's local computer, or another electronic device with an integrated online communication function. Software-based e-money doesn't require use of specific, protected hardware for the storage of software e-money values and is hence less costly to set up than e-money based on chip cards.

Today, **new types of e-money** schemes are being introduced based on enhanced technology. A dominant form of such new e-money systems is that they are server-based. It means, that funds are not stored locally on chip cards or computers, but kept at a central issuer server. These systems of electronic money can be divided into two subcategories:

- 1) new types of e-money accounts that can be based on e.g. e-mail addresses (PayPal) or mobile phone numbers;
- 2) sells prepaid funds of fixed amounts by providing a simple access number to the funds that can be entered for spending.

However, it is important to note that lot of these newer generations of pre-funded payment schemes may not fit exactly into the initial definitions of e-money systems.

From a monetary policy perspective the diffusion of e-money implies certain risks:

- The e-money issuance might decrease demand for banknotes and coins and traditional bank deposits (the element of the reserve base). The decreasing demand for banknotes and coins may lead to the shrinkage of the central bank balance sheet and the structural liquidity deficit, thereby complicating monetary policy implementation.
- There is a possibility of a reduction of seigniorage income arising from a lower demand for banknotes given substitution into e-money as a means of payment. This may lead to a reduction of central bank revenue and, ultimately, to the limitation of central bank financial independence. However, the limited diffusion of e-money in European economies and, especially, the existence of European directives on this matter, limit the risks described above (E-Payments..., 2004, p. 12-13).

Fig. 1: E-money (divided into smart cards e-money and network e-money) volume in Eurosystem from September of 1997 year to August of 2008 year

	Smart cards e-money	Network e-money
1997 (September)	48	0
2003 (January)	264	2
2004 (January)	315	2
2005 (January)	374	4
2006 (January)	500	5
2007 (January)	676	8
2008 (January)	642	9
2008 (August)	718	45

Source: Monetary..., 2008, p. 1.

Analyzing this data we could see, that the potential of e-money is untapped. One of main reasons of this situations is too fast implementation of e-money regulations to European acts and in consequence decrease it's infrastructural development.

An analysis EU definition of electronic money

A legal definition of **electronic money** was introduced in Article 1 of the European Parliament and Council Directive 2000/46/EC on the taking up, pursuit of and prudential supervision of the business of electronic money institutions (E-money Directive). According to this definition, "electronic money shall mean monetary value as represented by a claim on the issuer which is: (i) stored on an electronic device; (ii) issued on receipt of funds of an amount not less in value than the monetary value issued; (iii) accepted as means of payment by undertakings other than the issuer" (Directive 2000/46/EC).

According to definition of e-money, a payment system will be considered electronic money if it fulfills the following requirements:

- The electronic cash must have monetary value, which assumes that schemes such as store reward points will not apply to this definition (Nectar points, air-miles, Boots points). It is important to point out that monetary value is not the same as having mere value.
- The fact that it presents a "claim on the issuer" means that the money issuer must accept it and provide the equivalent of the monetary value back to the bearer. This is

equivalent to physical money, in particular banknotes, in which the issuing bank offers to pay the bearer the face value inscribed in the note.

- The main difference between electronic money and physical money is that the latter must be stored by some electronic method. Presumably this means any sort of electronic storage medium, such as cards, PDAs, mobile phones, personal computers and any other electronic device.
- The value stored in an electronic money device must not be any less than the monetary value issued. This means that the value issued should not be superior to the amount paid for. If this was the case, then the electronic money would be considered a credit device, and thus subject of an entirely different regulatory system.⁹ The practical effect of this requirement is that it reduces the possibilities of the card issuer to profit from the cards from the consumer (Guadamuz, Usher, 2005, p. 177-178).

Polish regulations of E-money

The contents of the Banking Law Act from the 29th of August 2001 has been modified by adding to the article 4 the paragraph 5. That paragraph reads: electronic money is a monetary value that acts as electronic equivalent of the conventional banknotes. Electronic money as it is must fulfill the requirements as follows: a) e-money is means of payment kept on electronic storage medium, b) e-money could be at client's disposal on the basis of the agreement and in exchange for conventional money, its value being equal to that of electronic money, c) is to be treated as legal means of payment by enterprisers other than the e-money issuers, d) the issuer is obliged to exchange issued electronic money for conventional means of payment on demand. It should also be added, that in the article 74 of the legislation from the year 2002 regulating the functioning of the electronic means of payment to the article 4 paragraph 5 there had been added the point describing electronic money as monetary value measured in monetary units (Srokosz, 2002, p. 67).

The Banking Law Act from the 29th of August 2001 was aimed at the transformation of the legislation in the sphere of banking in connection with the necessity to adjust the legislation to the EU standards. Among the adjustment manifestations there was the modification made to the article 5 paragraph 1 of the bank activities catalogue. The newly added bank activity is described as the issue, accounting and amortization of electronic money (paragraph 6(a)). In addition, in line with the chapter 5, institutions other than banks are authorized to activities mentioned in the chapter 1 on condition, that they are authorized by other legal acts. The legislation has also brought into life a new, expanded definition catalogue which is in line with the EU legislation.

Chapter 4 paragraph 17 of the Banking Law Act defines credit institution as the the subject with its seat located outside of Poland, on the territory of one of the EU member-states, that is authorized by controlling institutions to conduct such operations as keeping of deposits or other means consigned on whichever return conditions, to give credits and to issue e-money. The above definition results from the implementation of the EU regulations into the legal system of Poland. The peculiarity of the definition is that it excludes domestic banks or e-money institutions from notion of credit institution (Goleń, 2003, p. 18).

It is also worth mentioning that due to that amendment, credit institutions of the European Union have been authorized to offer services listed in the annex 1 to the instruction 2000/12/EC. Moreover, regulations that rule the activities of credit institutions in Poland, the activities domestic banks on the EU territory and activities of crossfrontier nature came force only when Poland joined the European Union (Rola Narodowego..., 2001, p. 38-39).

In connection with the above, starting from the 1st of May 2004 the activities of domestic banks on the territory of a EU member state and activities of credit institutions with the seat on the territory of EU member state have been regulated on the basis of the uniform license

rule. It means, that having license issued in Poland domestic banks that are registered in Poland are entitled to activities on the territory of the other EU member-states. Credit institutions may act on the territory of Poland being represented by a affiliate or within the framework of crossfrontier activities, on the basis of the license issued by the appropriate supervising authorities of the mother state (Kaszubski, 2005, p. 32-33).

In the context of credit institutions another point of great importance deserves your attention. According to the article 48 of the Banking Law Act, credit institutions are entitled to perform activities listed in article 5 paragraph 1 (that includes e-money issue as well). The scope of the activities is defined on the basis of permission given by the appropriate supervising authorities of a mother state. That regulation serves as an example of law unification, as it allows an Italian credit institution to issue e-money in Poland on the basis of Italian legislation.

It also should be added that the electronic payment instruments law (adopted on the 12th of September 2002) regulated the rules of issuing and usage of the electronic means of payment, including e-money usage and functioning of the institution of e-money. Part of the regulations that this law contains came into effect immediately on adoption, but some became obligatory only when Poland joined the European Union.

The dictionary gives the following definition of electronic money institution. It is legal entity other than bank in the form of joint venture, that is created and function on the basis of the license issued by the appropriate authorities and law acts. The permissions entitle electronic money institutions to issue and retire e-money, as well as management of transactions in which electronic means of payment are involved.

At the end of article it should be mentioned, that having legal acts from year 2002 until now we don't have e-money in our economical environment.

CONCLUSION

Financial services practices and new technology are coming together to change the way in which we conduct our everyday life. The potentially universal acceptance of electronic money for daily transactions may have wideranging effects in our lives – not least, for consumers: for electronic money could serve as the tool which finally eases the pervasive consumer apprehension regarding online transactions.

There is no doubt that electronic money has enormous potential. It may one day even eventually replace physical currency. But it take us some time.

BIBLIOGRAPHY

1. Chang H. H., (2004), Payment Card Industry Primer, Payment Card Economics Review, Vol. 2.
2. Directive 2000/46/EC of the European Parliament and of the Council of 18 September 2000 on the taking up, pursuit of and prudential supervision of the business of electronic money institutions, available at http://europa.eu.int/eurlex/pri/en/oj/dat/2000/l_275/l_27520001027en00390043.pdf
3. Dunning J. H., (2002), Regions, Globalization and the Knowledge Economy: The Issues Stated, in: Regions, Globalization and the Knowledge-Based Economy, ed. J. H. Dunning, Oxford University Press, Oxford.
4. Electronic Money System Security Objectives. According to the Common Criteria Methodology (2003), European Central Bank, May.
5. E-Payments Without Frontiers (2004), Issues Paper for the ECB Conference on 10 November 2004, European Central Bank.
6. EU Financial Stability, Supervision and Integration (2002), Federation Bancaire De l'Union Europeenne, June, pp. 4.

7. Goleń P., (2003), Status prawny instytucji pieniądza elektronicznego, Prawo Bankowe, nr 12.
8. Guadamuz A., Usher J., (2005), Electronic Money : the European regulatory approach, in: The new legal framework for e-commerce in Europe, ed. L. Edwards, Hart Publishing, Oxford.
9. Hernández-Verme P., Huang H., Whinston A. B., (2004), Private Electronic Money, Fiat Money and the Micropayment Systems, Job Market Paper, November.
10. Holthausen C., Monnet C., (2003), Money and Payments: A Modern Perspective, ECB Working Paper No. 245, July.
11. Kaszubski R., (2005), Wpływ prawa europejskiego na funkcjonowanie polskiego prawa bankowego, Prawo bankowe, nr 6.
12. Lee B-C., Longe-Akindemowo O., (1998), Regulatory Issues in Electronic Money: A Legal-Economics Analysis, University of Wollongong, Department of Economics Working Paper Series 1998.
13. Longe-Akindemowo O., (1998), Regulatory Issues in Electronic Money: A Legal-Economics Analysis, University of Wollongong, Department of Economics Working Paper Series.
14. Monetary statistics (2008), ECB, October.
15. North D. C., (1997), The Contribution of the New Institutional Economics to an Understanding of the Transition Problem, WIDER Annual Lectures 1, UNU World Institute for Development Economics Research (UNU/WIDER), Helsinki.
16. Rola Narodowego Banku Polskiego w procesie integracji europejskiej, (2001), NBP, Warszawa.
17. Sachs J. D., (2005), End of Poverty. Economic Possibilities for Our Time, The Penguin Press, New York.
18. Solarz J. K., (2001), Międzynarodowy system finansowy. Analiza instytucjonalno-porównawcza, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa.
19. Srokosz W., (2002), Istota prawna pieniądza elektronicznego, Prawo bankowe, nr 12.
20. Stankiewicz S., (2002), The Evolution of EFT Networks from ATMs to New On-Line Debit Payment Products, Federal Reserve Bank of Philadelphia Payment Cards Center, Discussion Paper, April.

Ph. D. Artur Borcuch
 Department of Management and Administration /Institute of Management
 University in Kielce
 Ul. Świętokrzyska 21
art123321@poczta.onet.pl

ZAJIŠTĚNÉ ÚVĚROVÉ OBLIGACE

COLLATERALIZED DEBT OBLIGATIONS

Veronika Bučková

ANOTACE

Obsahem příspěvku „Zajištěné úvěrové obligace“ je analýza moderních strukturovaných produktů v podobě zajištěných úvěrových obligací, které se významně podepsaly na vzniku současné finanční krize. Je zde uvedena jejich charakteristika, způsob a motivy emise. Ve druhé polovině příspěvku je provedena analýza emisních vývojových trendů.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční krize, úvěrové riziko, asset-backed securities, zajištěná úvěrové obligace, speciální účelové jednotka.

ANNOTATION

The goal of the article „Collateralized Debt Obligations“ is an analysis of modern structural products in the form of collateralized debt obligations which are joint with the creation of actual financial crisis. The article contains their characteristics, the process and the incentive of their issuance. After that it is focused on the analysis of their issuance trends.

KEY WORDS

Financial crisis, credit risk, asset-backed securities, collateralized debt obligations, special purpose vehicle.

ÚVOD

V létě roku 2007 došlo v USA k prvním projevům hypoteční krize, které následně přerostla v celosvětovou finanční krizi. Existuje mnoho příčin, které vedly ke vzniku této krize¹. Jako jeden z viníků bývá často označována expanzivní monetární politika FEDu, který v letech 2001 až 2005 držel úrokové sazby na velmi nízkých úrovních. Hlavní podstatou celého problému však byla nedostatečná obezřetnost amerických bank při poskytování úvěrů méně bonitním klientům. Nízké úrokové sazby lákaly na „levné“ úvěry i nízkopříjmové skupiny obyvatelstva a kvalita úvěrového portfolia bank se začala postupně zhoršovat. Růst rizikovosti bankovních aktiv začal narážet na bariéru kapitálové přiměřenosti stanovené v rámci bankovní regulace. Jednou z možností, jak si banky mohly svou rizikovou pozici vylepšit, bylo přesunutí rizika na jiné subjekty za pomoci emise různých strukturovaných produktů.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je provést charakteristiku zajištěných úvěrových obligací a analýzu emisních vývojových trendů těchto produktů. Základními metodami tohoto příspěvku jsou metody deskripce a analýzy.

¹ Zdroj: Singer, M.: Finanční krize: příčiny a možné dopady na českou ekonomiku. [online]. Cit. 3.5.2009. Dostupné na:

<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/Singer_20081029_Appia.pdf>.

VÝSLEDKY

Existuje několik typů strukturovaných produktů určených k přenosu kreditních rizik na jiné subjekty. Jejich podstata spočívá v tom, že je jejich hodnota vždy vázána na nějaké podkladové aktivum nesoucí kreditní riziko. Významnou skupinu z těchto produktů tvoří tzv. Collateralized Debt Obligations (CDO), které jsou zajištěny různými úvěrovými aktivy emitenta. Svoji podstatou však spadají pod mnohem širší skupinu tzv. Asset-Backed Securities (ABS), jejichž podkladové portfolio je tvořeno kromě úvěrových aktiv také jinými aktivy emitenta.

Asset-Backed Securities (ABS)² jsou střednědobé až dlouhodobé cenné papíry³. Hodnota ABS a platby z něj plynoucí jsou odvozeny od zastavených (kolateralizovaných) podkladových aktiv. Těmito aktivy zpravidla bývají balíčky menších a nelikvidních aktiv, které by byly samostatně špatně prodejné, např. kreditní karty, hypotéky, úvěry na pořízení dopravních prostředků (aut, letadel) aj. Jejich emise se zpravidla provádí prostřednictvím jiných osob než je jejich původce (banka). Těmito osobami jsou tzv. speciálně účelové firmy (anglicky Special Purpose Entity – SPE, nebo také Special Purpose Vehicle – SPV), které si původci vytváří právě k předem zvolenému účelu. SPV se pak chová jako správce na něj přeneseného portfolia a zprostředkovává celou emisi strukturovaného produktu.

Financování prostřednictvím ABS je pro banku výhodnější než financování pomocí obligací. Úrokové platby z ABS nepředstavují pro banku (resp. SPV) velkou zátěž – jsou totiž relativně malé (např. ve srovnání s úroky u obligací). Úroková míra je stanovena podle ratingu. A díky tomu, že jsou ABS emitovány přes SPV, bývají často ratingem hodnoceny lépe, než kdyby byly emitovány samotnou bankou.

Collateralized Debt Obligation (CDO)

Derivátové produkty pod názvem Collateralized Debt Obligation („CDO“) – do češtiny překládané jako zajištění dluhové obligace – jsou investiční nástroje určené k přenosu kreditního rizika od emitenta na investory. Podkladovými aktivy jsou úvěrové pohledávky emitenta (například nakoupené dluhopisy, poskytnuté úvěry fyzickým a právnickým osobám apod.). Emisi CDO zajišťuje SPV, která spravuje na ni převedené portfolio úvěrových aktiv banky. Tato aktiva slouží jako kolaterál emitovaných CDO. Investorům z CDO plyne příslušný výnos, který závisí na vývoji podkladových aktiv a tranši, ve které je CDO emitováno.

CDO jsou emitovány ve 3 tranších, které se od sebe liší mírou rizika a očekávaného výnosu⁴:

- *junior tranše*, která bývá nejrizikovější. Investoři junior tranše jako první nesou ztráty, pokud některá z podkladových aktiv nejsou splácena. Naproti tomu je s junior tranší spojena nejvyšší míra výnosnosti.
- *mezzanine tranše* nesoucí nižší riziko než junior tranše. Investory mezzanine tranše jsou postiženi ztrátami až po té, co je kompletně ztrátová junior tranše.
- *senior tranše* je nejméně rizikovou tranší. Ztráty z ní plynou až po té, co je vyčerpána mezzanine tranše. Co se týče výnosů, jedná se o nejméně výnosovou tranši.

Princip uplatňování ztrát z tranší je následující: je stanoveno, jaký podíl podkladového portfolia musí být v úpadku, aby nebyla proplacena daná tranše. Například při defaultu 5 % aktiv podkladového portfolia nebude proplacena junior tranše, při 15 % nebude proplacena

² Zdroj: dostupné na: <http://en.wikipedia.org/wiki/Asset-backed_security>.

³ Zdroj: The Federal Reserve Board: Foreign Exposure to Asset-Backed Securities of U.S. Origin. [online]. Cit. 3.5.2009. Dostupné na: <<http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2008/939/ifdp939.htm>>

⁴ Zdroj: <<http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=89&X=Collateralized+Loan+Obligation+CLO>>.

mezzanine tranše a pokud by bylo v defaultu 30 % aktiv podkladového portfolia, nebude proplacena ani senior tranše.

Druhy CDO podle podkladového portfolia⁵

V závislosti na struktuře podkladového portfolia mohou CDO nabývat mnoha podob. K nejvýznamnějším patří:

- Collateralized Bond Obligations (CBO) zajištěné dluhopisy, které má banka v držení (např. státní dluhopisy),
- Collateralized Loan Obligations (CLO), jejichž podkladové portfolio tvoří běžné úvěry banky,
- Collateralized Synthetic Obligations (CSO) zajištěné především úvěrovými deriváty,
- Structured Finance CDO (SFCDO) s podkladovým portfoliem v podobě různých strukturovaných produktů (například cenných papírů zajištěnými zastavenými nemovitostmi),
- CDO-Squared (CDO²) zajištěné jinými CDO.

Podkladové portfolio nemusí být vždy stejné po celou dobu splatnosti CDO. Může být aktivně spravováno portfolio manažerem. Portfolio manažer obchoduje s aktivy v portfoliu za účelem dosažení vyšších výnosů. Příkladem takového CDO může být CBO. Opakem je CDO s neměnným (statickým) portfoliem, které bývají například v případě CLO. CDO se statickým portfoliem se nazývají *cash-flow CDO*, CDO s proměnlivým portfoliem jsou označovány jako *market value CDO*.

Zvláštním případem jsou tzv. syntetické CDO (anglicky *synthetic CDO*), které jsou založeny na prodeji CDS (Credit Default Swapu)⁶. Jedná se o případ, kdy emitent prodá CDS a získané prostředky použije k emisi CDO. Premium získané prodejem CDS a prostředky získané úpisem tranší jsou obratem investovány do bezrizikového dluhopisu⁷. Výhodou je, že aktiva podkladového portfolia nejsou zobrazeny v rozvaze emitenta, ale v podrozvaze.

Dlouhodobé a krátkodobé CDO⁸

CDO jsou emitovány v tranších s různou délkou splatnosti. Pokud je splatnost tranše delší než 18 měsíců (1,5 roku), hovoříme o dlouhodobé tranši (CDO). Naopak, pokud je splatnost kratší než 18 měsíců, jedná se o tranši krátkodobou.

Důvody k emisi CDO

Motivy bank k emitování CDO jsou v zásadě dvojí. Jednak je to dosažení zisku v podobě rozdílu mezi výnosy z podkladových aktiv (např. úroky z poskytnutých úvěrů) a relativně nízkými náklady vyplácené investorům držícím CDO. Převážná část emitovaných CDO slouží k tomuto účelu (viz Tabulka 2).

V některých případech však emitent CDO nesleduje cíl dosažení zisku. Emise CDO může posloužit také jako nástroj ke snížení celkové rizikovosti aktiv v bilanci. Tím, že banka

⁵ Zdroj: <http://en.wikipedia.org/wiki/Collateralized_debt_obligation>.

⁶ Credit Default Swap (CDS) je produkt, jehož podstatou je obchod s protekcí vůči úvěrovému riziku. Kupující CDS se „pojistí“ proti riziku spojenému s referenčním aktivem. Tímto referenčním aktivem je nějaké úvěrové aktivum, které může (ale nemusí) být ve vlastnictví kupujícího CDS. Subjekt, který CDS nakoupí, se zavazuje platit poplatky („CDS spread“) prodávajícímu CDS, a to obvykle v pravidelných intervalech. Prodávající se naopak zavazuje k provedení sjednaného plnění, pokud dojde ke kreditní události v souvislosti s referenčním aktivem (např. k neuhrazení pohledávky, bankrot dlužníka aj.)

⁷ Zdroj: <<http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=90>>.

⁸ SIFMA: Research. [online]. (cit. 10.5.2009). Dostupné na www: <<http://www.sifma.org/research/global-cdo.html>>.

přenesla svá riziková aktiva (budoucí podkladové portfolio CDO) na jiný subjekt (SPV), sníží svou celkovou rizikovou expozici. Pravidla kapitálové přiměřenosti bank určují, jakou míru rizika mohou banky podstoupit vzhledem k výši jejich základního kapitálu. Emise CDO tak slouží jako efektivní nástroj k řízení rizika kapitálové přiměřenosti.

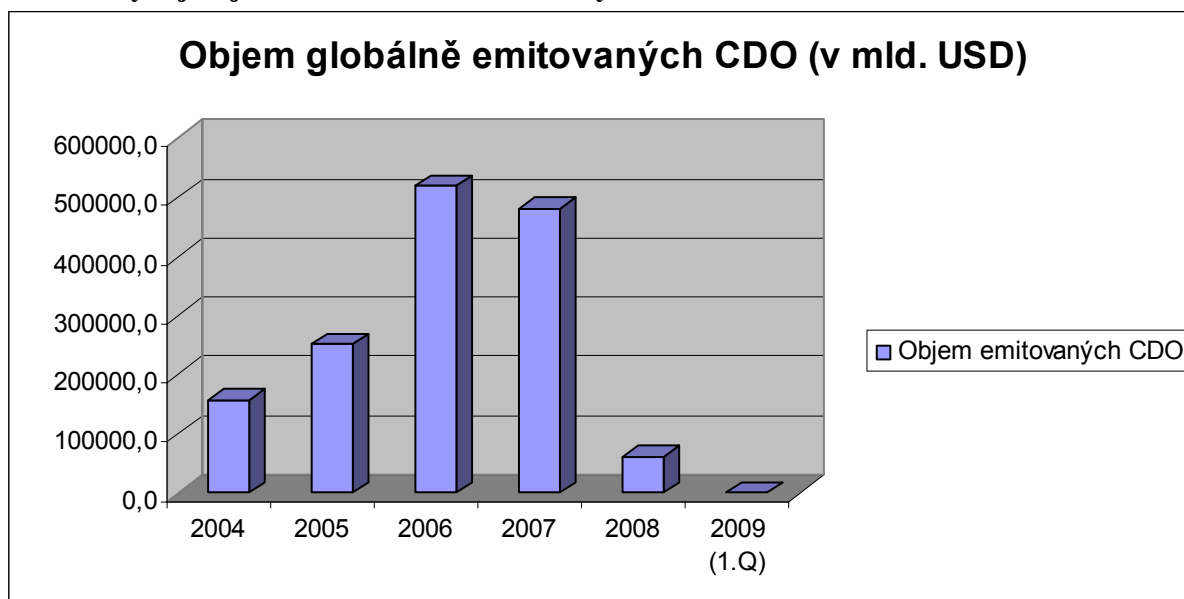
Vývoj CDO

CDO je moderní strukturovaný produkt s relativně krátkou historií. Počátky jeho obchodování sahají do 80. let 20. století. První obchod s CDO byl uskutečněn v roce 1987. Objemy obchodů však byly zpočátku velmi malé. Rozmachu v obchodování se tento instrument dočkal až ve druhé polovině 90. let. V tomto období byl trh s CDO nejdynamičtěji rozvíjejícím se trhem se strukturovanými investičními instrumenty typu ABS⁹.

Významných objemů dosáhl trh v prvních letech nového století, v roce 2004 celková hodnota zobchodovaných CDO přesáhla hranici 150.000 mld. USD. V následujících dvou letech se trh nadále rozrůstal, až v roce 2006 dosáhl svého maxima se zobchodovanými CDO v hodnotě 520.000 mld. USD. Vlivem narůstajících potíží v oblasti hypotečních úvěrů na americkém bankovním trhu se v roce 2007 objem emitovaných CDO snížil, nicméně nijak výrazně. K dramatickému propadu došlo až následující rok 2008, kdy hodnota emitovaných CDO dosáhla přibližně 12 % roku 2006.

Údaje od roku 2004 jsou obsaženy v následujícím grafu.

Graf 1: Vývoj objemu celosvětově emitovaných CDO v letech



Zdroj: vlastní konstrukce dle Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA): Global CDO Market Issuance Data

Další tabulka zachycuje obchody s CDO rozdělené s ohledem na motiv obchodu. Obchody s CDO jsou uskutečňovány zejména za účelem dosažení zisku z cenových rozdílů mezi prodejem a nákupem CDO (v tabulce označeno jako Arbitrage) a nebo přesun rozvahových položek do podrozvahy (v tabulce označeno jako Balance Sheet). Zcela jednoznačně převládají obchody v kategorii Arbitrage.

⁹ Zdroj: <http://en.wikipedia.org/wiki/Collateralized_debt_obligation>.

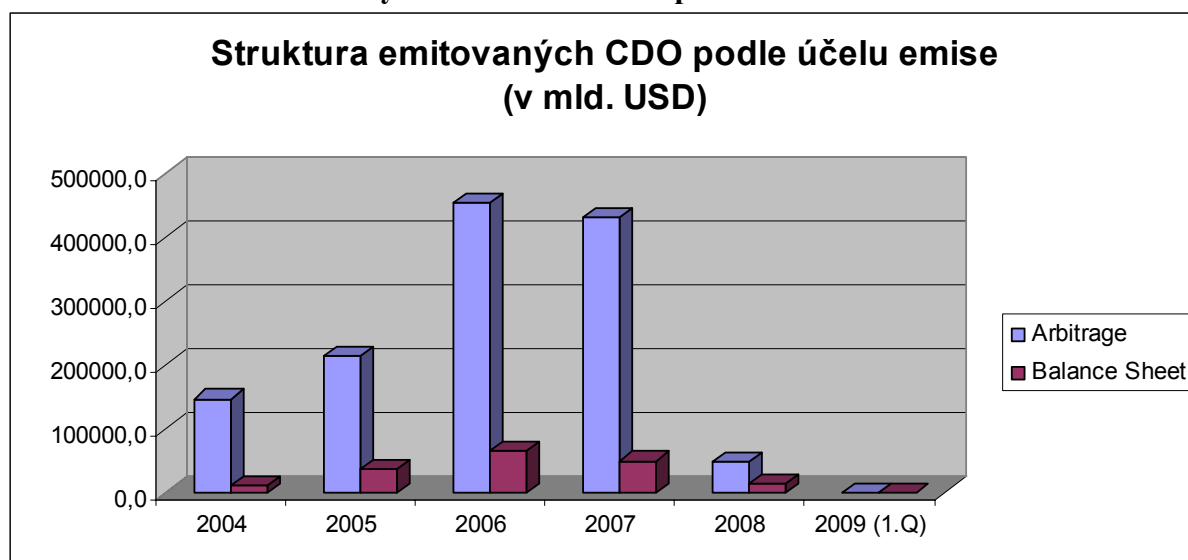
Tabulka 2: Struktura emitovaných CDO v rozdělení podle účelu emise

Rok	Arbitrage		Balance Sheet	
	v mld. USD	v %	v mld. USD	v %
2004	147.400,3	93,40	10.420,4	6,60
2005	213.306,4	84,89	37.958,9	15,11
2006	454.970,8	87,39	65.673,8	12,61
2007	431.862,4	89,67	49.738,3	10,33
2008	47.938	77,46	13.948,8	22,54
2009 (1. Q)	658,7	86,34	104,2	13,66

Zdroj: vlastní konstrukce dle Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA): Global CDO Market Issuance Data

Nebo v grafickém zobrazení:

Graf 2: Struktura emitovaných CDO v rozdělení podle účelu emise



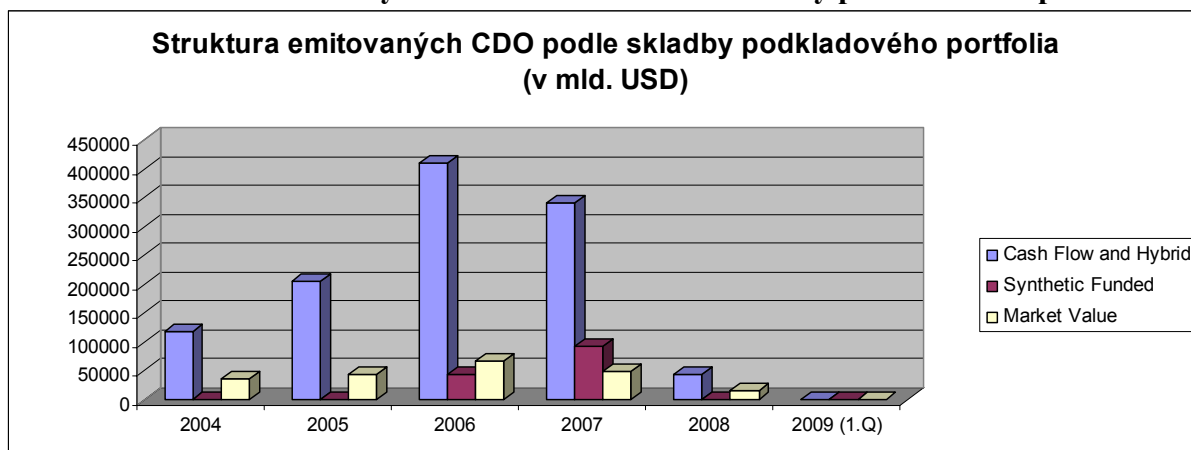
Zdroj: vlastní konstrukce dle: Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA): Global CDO Market Issuance Data

Z hlediska charakteru podkladového portfolia jsou nejběžnější CDO se statickou (neměnnou) strukturou podkladových aktiv (v tabulce označeny jako Cash Flow and Hybrid), jejichž podíl v posledních letech přesahoval 70 %. CDO s proměnlivým podkladovým portfoliem (označeny jako Market Value) mají zastoupení značně menší. Z tohoto „pravidla“ se však vymyká první čtvrtletí tohoto roku, kdy naopak převažují CDO s proměnlivým podkladovým portfoliem nad CDO s portfoliem statickým. Dalším případem jsou CDO syntetické (v tabulce Synthetic Funded), u nichž jako kolaterál slouží prostředky z prodeje CDS. Syntetické CDO jsou populární především v Evropě, kde více než 90 % všech emitovaných CDO jsou syntetické¹⁰.

Podrobnější údaje jsou uvedeny v následujících grafech.

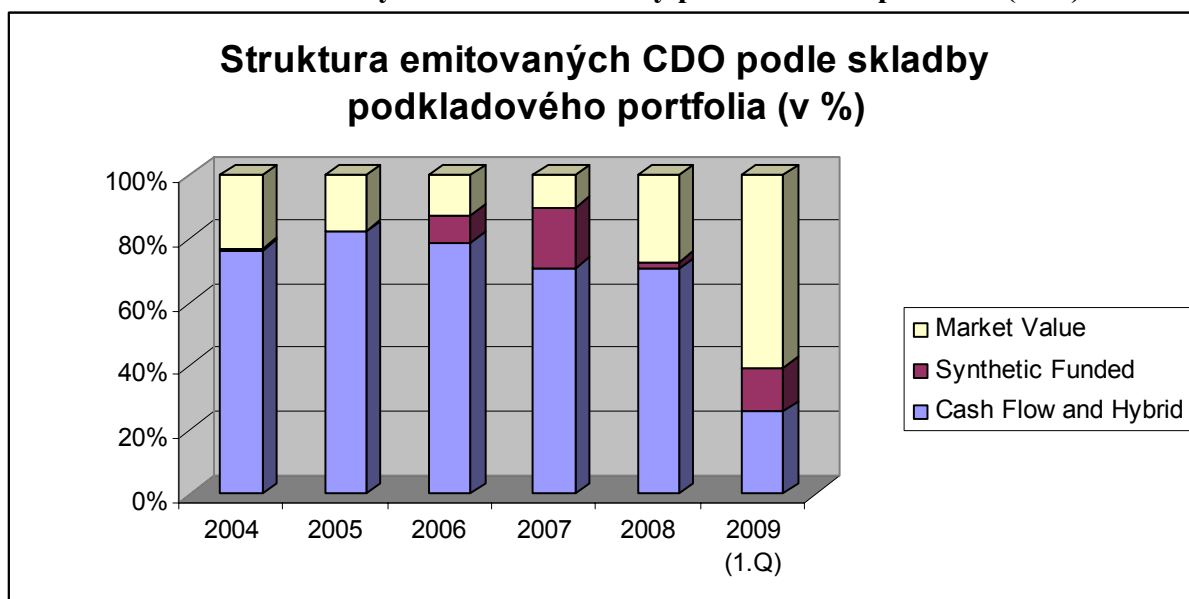
¹⁰ Zdroj: <<http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=90>>.

Graf 3: Struktura emitovaných CDO v rozdělení dle skladby podkladového portfolia



Zdroj: vlastní konstrukce dle: Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA): Global CDO Market Issuance Data

Graf 4: Struktura emitovaných CDO dle skladby podkladového portfolia (v %)



Zdroj: vlastní konstrukce dle: Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA): Global CDO Market Issuance Data

ZÁVĚR

Moderní strukturované produkty v podobě zajištěných úvěrových obligací, neboli CDO, zcela nepochybně patřily k jedné z příčin vzniku současné finanční krize. Svým působením však nezapříčinily pouze její vznik, ale také její rozměr a dopad, protože nákupem CDO se úvěrové riziko z poskytnutých úvěrů v USA mohlo snadno dostat na subjekt ve zcela odlišné části světa. Obliba CDO v prvních letech nového století postupně narůstala až do roku 2007, kdy se po propuknutí prvních potíží na hypotečním trhu USA objem celosvětově zobchodovaných CDO značně propadl. Motivy vedoucí k obchodování s CDO jsou v zásadě dvojí, a to jednak dosažení zisku z cenových rozdílů u nákupu a prodeje CDO a transfer rizikových položek z rozvahy do podrozvahy z důvodů snížení rizikové expozice banky při výpočtu ukazatele

kapitálové přiměřenosti. Nejběžnějším typem CDO podle skladby podkladového portfolia jsou CDO s neměnným složením podkladových aktiv, menší zastoupení již mají CDO s proměnlivým podkladovým portfoliem nebo ty, které mají jako podkladové aktivum credit default swap (CDS).

LITERATURA

- [1] Singer, M.: Finanční krize: příčiny a možné dopady na českou ekonomiku. [online]. Cit. 3.5.2009. Dostupné na: <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/Singer_20081029_Appia.pdf>.
- [2] Wikipedia: Asset-Backed Security. [online]. Cit. 2.5.2009. Dostupné na: <http://en.wikipedia.org/wiki/Asset-backed_security>.
- [3] Wikipedia: Collateralized Debt Obligation. [online]. Cit. 2.5.2009. Dostupné na: <http://en.wikipedia.org/wiki/Collateralized_debt_obligation>.
- [4] Wikipedia: Credit Default Swap. [online]. Cit. 3.5.2009. Dostupné na: <http://en.wikipedia.org/wiki/Credit_default_swap>.
- [5] The Federal Reserve Board: Foreign Exposure to Asset-Backed Securities of U.S. Origin. [online]. Cit. 3.5.2009. Dostupné na: <<http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2008/939/ifdp939.htm>>
- [6] Středoevropské centrum pro finance a management: Collateralized Debt Obligation (CDO). [online]. Cit. 3.5.2009. Dostupné na: <<http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=89&X=Collateralized+Loan+Obligation+CL O>>
- [7] Středoevropské centrum pro finance a management: Synthetic Collateralized Debt Obligation (Synthetic CDO). [online]. Cit. 2.5.2009. Dostupné na: <<http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?IdPojPass=90>>.
- [8] SIFMA: Research. [online]. (cit. 10.5.2009). Dostupné na [www](http://www.sifma.org/research/global-cdo.html): <<http://www.sifma.org/research/global-cdo.html>>.
- [9] Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA): Global CDO Market Issuance Data. [online]. (cit. 10.5.2009). Dostupné na: <http://www.sifma.org/uploadedFiles/Research/Statistics/SIFMA_GlobalCDOData.pdf>.

Ing. Veronika Bučková
Katedra financí
Ekonomicko-správní fakulta MU
Lipová 41a
602 00 Brno
v.buckova@econ.muni.cz

PROBLÉM FISKALIZACE NÁKLADŮ FINANČNÍCH KRIZÍ

COST FISCALIZATION OF FINANCIAL CRISES

Pavel Dvořák

ANOTACE¹

V současnosti probíhající globální finanční krize je provázena bezprecedentní hospodářsko politickou reakcí centrálních bank a vlád. Nyní je ještě příliš brzy na to, abychom mohli s jistotou říci, zda bude tato mohutná monetární a fiskální expanze úspěšná. Co však s jistotou již nyní říci lze, je to, že dlouhodobé (především fiskální) náklady této léčby budou vysoké.

Výsledky analýzy přesunu dluhového břemene, ke kterému došlo v rámci socializace soukromých dluhů při asijské finanční krizi koncem devadesátých let potvrzují hypotézu, že finanční krize, zvláště systemické povahy, jsou významnou příčinou prohloubení dlouhodobé fiskální nerovnováhy. Nárůst objemu nesplácených soukromých dluhů, zatěžujících bankovní bilance, si vynucuje jejich mohutný přesun do dluhu veřejného, ospravedlňovaný snahou zabránit kolapsu finančního systému.

Přesto, že fiskalizace nákladů finančních krizí znamená přesuny dluhového břemene v rozsahu desítek procent HDP a je významným morálním hazardem, její zachycení v současné dluhové statistice je velmi obtížné.

Příspěvek stručně popisuje naznačené problémy a poukazuje na neprávem opomíjenou oblast současného ekonomického výzkumu.

KLÍČOVÁ SLOVA

systemická finanční krize, veřejný dluh, fiskalizace nákladů finančních krizí

ANNOTATION

The first part of the paper contains a brief summarization of the basic knowledge of the importance of excessive credit growth and debt problem for the onset of a systemic financial crisis. In the second part the transfer of debt burden to the public finance sector is analyzed. High fiscal costs of systemic financial crises deepen the long-term fiscal imbalance of directly and indirectly affected countries (illustrated on an example of the Asian financial crisis).

The fiscalization of financial crises implies not only transfers of the debt burden in the range of tens of GDP percent but also moral hazard that becomes one of the crucial causes why systemic financial crises are recurrent. For this reason the quantification of this transfer is the basic task of research in the area of not only the theory of financial crises but mainly the theory of public finance.

The aim of the paper is to accentuate the need of a deeper analysis of this problem mainly in the light of the unprecedented extent of private debt socialization that is currently undertaken mainly in the USA, and also in the majority of the other countries in order to face consequences of the actual global financial crisis.

KEY WORDS

Systemic financial crisis, public debt, fiscalization of financial crises

¹ Příspěvek je dílčím výstupem grantu GAČR 402/08/1134.

ÚVOD

Analýza průběhu všech významnějších finančních krizí poslední doby podporuje hypotézu, že jak finanční krize samotné, tak především vládní snaha čelit jejím důsledkům, způsobují vážné problémy systému veřejných financí a vedou k prohloubení dlouhodobé fiskální nerovnováhy. Dlouhodobým negativním důsledkům vládní pomoci je věnována podstatně menší pozornost než analýze jejich vlivů pozitivních.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je popsat vliv asijské finanční krize a při ní zvolené metody řešení problému nesplácených úvěrů vybraných jihoasijských ekonomik na růst veřejného zadlužení. V tomto světle upozornit na potřebu hlubší analýzy tohoto problému v situaci, kdy na základě analýzy podobných případů v minulosti, lze očekávat mimořádný rozsah socializace soukromých dluhů ve většině světových ekonomik.

VÝSLEDKY

Předkrizová fiskální situace v jihoasijských zemích, byla s výjimkou Jižní Koreje výborná. Po asijské finanční krizi se však výrazně zhoršila.

- v Thajsku se dluh centrální vlády, který rok před krizí činil pouze 5.2 % HDP (1996), zvýšil na 38,8 % HDP v r. 2000,
- v Indonésii, přestože deficity ve všech pokrizových letech, mimo rok 2001, byly menší než 3% HDP, hrubý dluh veřejného sektoru dramaticky vzrostl z 24,5% HDP v r.1996 na 104,1% HDP v r. 2000. Ke krytí nákladů finanční krize byly v r.1999 emitovány státní dluhopisy v objemu přibližně dvou třetin HDP,
- v Jižní Koreji, náklady na rekapitalizaci bank, odkup špatných dluhů a výplaty vkladů ze zbankrotovaných bank zvýšily podíl vládního dluhu na HDP z 13,7% (1996) na 42% HDP (2000),
- stejný důvod vedl i k masivnímu růstu veřejného dluhu Japonska, kde ještě v březnu 2001 dosahovaly klasifikované úvěry, vzniklé v souvislosti s asijskou finanční krizí 267 bilionů JPY. To přinutilo japonskou centrální banku předložit v září 2002 plán na vyvedení těchto úvěrů z bankovních bilancí. Se započtením pomoci veřejným institucím činí odhadované fiskální náklady 118 bilionů JPY (24% HDP). Podíl veřejného dluhu k HDP se v důsledku toho zvýšil až na 194% HDP v r. 2007.

Tento vývoj jednoznačně prokazuje účelnost dalšího výzkumu, zaměřeného na způsob přesunu „toxických aktiv“ do veřejného dluhu a na institucionální aspekty tohoto procesu. Především na základní aspekty působení speciálně vytvářených institucí typu Government asset management corporation, které byly vytvářeny nejen v popsáných případech asijských zemí, ale vznikají i v zemích EU, v souvislosti s probíhající finanční krizí².

Nadměrná úvěrová expanze jako příčina vzniku systemické finanční krize

Nadměrná úvěrová expanze (credit boom) je nejen podle Minského, ale i podle výsledků novějších empirických pozorování, typickým předkrizovým stavem. Tento fakt lze vysvětlit v duchu monetární teorie cyklu³. Systematická likvidace špatných investic, vzniklých nadměrnou úvěrovou expanzí, je příčinou recese. Jsou li tyto investice financovány úvěrem, vede jejich likvidace nejen k recesi, ale i k masovému nesplácení úvěrů a zhoršení finanční situace bankovního sektoru, které má systémový charakter. Snížení likvidity firemního sektoru, které se projeví poklesem všeobecné platební disciplíny, růstem prvotní i druhotné

² Např. Irsko nebo Německo.

³ Dvořák 2007

platební neschopnosti a nárůstem počtu bankrotů slabších firem se úvěrovým kanálem přenáší do bank, což vede ke zvýšení podílu klasifikovaných úvěrů, snížení likvidity a solventnosti bank, snížení kredibility bankovního systému a k úvěrové kontrakci, kterou se vyvolaná finanční krize vrací zpět do reálné ekonomiky.

Jedním ze zásadních projevů finančních krizí systemické povahy⁴ je proto nárůst objemu nesplácených úvěrů, který vždy, dříve či později, vede i k prohloubení dlouhodobé fiskální nerovnováhy.

Systemická finanční krize a fiskální nerovnováha

Nárůst objemu nesplácených soukromých dluhů, který se v bankovních statistikách projevuje zvýšením podílu klasifikovaných úvěrů, významně oslabuje celý bankovní sektor. Systémové problémy tohoto sektoru vedou ke značným tlakům jak na centrální banku, tak na vládu, aby tento problém řešila. Stát, je totiž dostatečně finančně silný aby vzniklé ztráty pokryl. Tato snaha roste s objemem problematických úvěrů a zvláště silná je v případě vzniku systemické finanční krize. Jsou-li postiženy i velké banky, je tlak na pomoc ze strany centrální banky, popřípadě formou stabilizačních programů financovaných vládou, velmi silný.

V praxi převažuje postup, ve kterém je situace bankovního sektoru vyřešena tím, že nesplácené soukromé dluhy jsou převedeny do zvláštních institucí, slangově označovaných jako „bad bank“, které získávají kapitál emisí vlastních, vládou garantovaných obligací, nebo jsou financovány přímo z emise obligací vládních. Systemické finanční krize se tak stávají jednou z vážných příčin dlouhodobé fiskální nerovnováhy.

Objem přesouvaného dluhového břemene je v řadě případů značný. Aby byl přesun nesplácených soukromých dluhů do dluhu veřejného politicky průchodný, bývají takové vládní postupy velmi často zdůvodňovány obecným prospěchem (např. cílem zabránit dominovému efektu, stabilizovat bankovní systém a ochránit vkladatele, zabránit rozšíření mezinárodní dlužnické či měnové krize apod.). Zásadním negativním důsledkem v těchto případech vznikajícího morálního hazardu je skutečnost, že tato pomoc, ať již je poskytnuta státem, nebo některou nadnárodní institucí, nezodpovědné chování ekonomických subjektů, před jejichž důsledky chce společnost chránit, druhotně vyvolává. Krytí ztrát z nezdravých úvěrů státem je bezesporu jednou z nejškodlivějších forem přesunu dluhového břemene.

Přesun dluhového břemene z neúspěšných investorů a spekulantů na banky a odtud do veřejného dluhu Rosengard⁵ výmluvně označuje jako fiskalizaci finanční krize. Tento proces je velmi neprůhledný, zdoluhavý a často trvá mnoho let. Dříve nebo později se však projeví v nárůstu objemu veřejného dluhu

Fiskální důsledky systemických finančních krizí

Fiskální náklady finančních krizí, zvláště systemické povahy, jsou vždy značné. Hoggart⁶ odhaduje jejich výši v rozvinutých zemích v průměru na 12,1% HDP, v tranzitivních a rozvojových ekonomikách na 17,6% HDP. V některých případech však přesahují 40% HDP⁷. Eschenbach a Schuknecht⁸ uvádějí tři hlavní kanály, kterými působí finanční krize na fiskální situaci země:

- negativní vliv finančního otřesu a následné recese na daňové příjmy,

⁴ Blíže viz Dvořák, P.: Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize, C.H.Beck 2008, kapitola 10

⁵ Rosengard, J (2004)

⁶ Hoggart, G. - Reis, R. - Saporta, V. (2001).

⁷ Např. Indonésie a Thajsko v případě Asijské finanční krize, Chile při jihoamerické dlužnické krizi v letech 1981-83.

⁸ Eschenabach, F. - Schuknecht, L.: (2002).

- náklady přímé fiskální a quasifiskální pomoci postiženým bankám a podnikům (bailout costs),
- negativní vliv na výdajovou stranu rozpočtu, způsobený vynucenou fiskální expanzí a zvýšením úrokových plateb z rostoucího státního dluhu.

Závěry zmíněné studie jednoznačně prokazují výrazný vliv finančních krizí na růst veřejného dluhu⁹. Tuto hypotézu lze plně ověřit v donedávna posledním globálně závažném případě systemické finanční krize, ke které došlo koncem devadesátých let v jihovýchodní Asii.

Fiskalizace nákladů Asijské finanční krize

Rozsah dluhového problému, který se rozhodným způsobem podílel na vzniku Asijské finanční krize, je prokazatelný mimořádným nárůstem objemu klasifikovaných úvěrů, který bezprostředně po krizi (v r. 1998) dosáhl 1,5 bilionu USD. Ve třech zemích přesáhl objem klasifikovaných úvěrů 40 % HDP (Čína, Thajsko, Malajsie), v dalších čtyřech 20 % HDP (Japonsko, Jižní Korea, Indonésie, Taiwan). Přesun těchto úvěrů z bankovních bilancí do bilancí speciálních státem zřízených institucí a odtud do veřejného dluhu byl velmi pomalý¹⁰, ale nezadržitelný. Většina vzniklých nezdravých úvěrů byla v těchto zemích **postupně převedena do veřejného dluhu**.

„The original private loans were effectively socialized. The foreign creditors were allowed to escape losses, while the Korean Government took over the burden of repaying the foreign debts. The case of Thailand is similar to that of Korea. The Central Bank made credits available to financial institutions to support the repayment of foreign debts. This has explicitly been the case in 1998, after the Government made explicit its guarantees on all bank liabilities, including the debts owed to foreign creditors, and thereby effectively pledged foreign exchange reserves to the servicing of bank debts“¹¹.

Vliv fiskalizace nákladů Asijské finanční krize na veřejné zadlužení

Fiskalizace nákladů asijské finanční krize se projevila prudkým zvýšením relativní váhy veřejného dluhu v postižených zemích. Předkrizová fiskální situace v jihoasijských zemích, která byla s výjimkou Jižní Koreje výborná, se po krizi výrazně zhoršila. V Thajsku se dluh centrální vlády, který rok před krizí činil pouze 5,2 % HDP (1996), zvýšil na 38,8 % HDP v r. 2000. Jeho objem tedy v důsledku finanční krize vzrostl sedmkrát.

Hlavním důvodem byla postupná **socializace soukromých dluhů**, jak prokazuje nízký objem rozpočtových deficitů (kromě roku 1999 stále pod 3% HDP). Základní kanál přesunu dluhového břemene byl mimorozpočtový. Byl vytvořen tzv. Rozvojový fond finančních institucí (Financial Institutions Development Fund (FIDF), který v r. 1997 poskytl bílko garance ohrožených pohledávek všech vkladatelů a většiny věřitelů místních soukromých bank a dalších finančních institucí. Tento fond rovněž organizoval krizovou a pokrizovou rekapitalizaci postižených bank a k tomu emitoval vlastní obligace, garantované vládou. Ztráty fondu byly postupně hrazeny z emisí vládních bondů. Úhrn těchto ztrát dosáhl do r. 2002 téměř 26% HDP. Obligace mimorozpočtového fondu jsou postupně nahrazovány obligacemi vládními.

⁹ Tento vliv může být skutečně vysoký i v rozvinutých ekonomikách. Ve Švédsku v období 1991 – 93 odhadují výsledný kumulativní nárůst podílu veřejného dluhu vlivem finanční krize o 31% HDP, ve Finsku v téměř období o 41,7% HDP. V Japonsku v období 1991–99 dokonce o 50,7% HDP.

¹⁰ Pět let po krizi, přes výraznou pomoc poskytnutou z veřejných financí, se jejich objem v postižených zemích nejen nesnížil, ale dokonce ještě vzrostl. Poslední odhady upřesňují objem klasifikovaných úvěrů, spojených s asijskou krizí na 2 biliony USD.

¹¹ Radalet, Sachs (1998), s. 29.

V Indonésii byl vývoj podobný. Přesto, že po krizi vláda realizovala velmi střídmé fiskální hospodaření (deficity ve všech pokrizových letech, mimo rok 2001, byly menší než 3% HDP), hrubý dluh veřejného sektoru v této době dramaticky vzrostl z 24,5% HDP v r.1996 na 104.1% HDP v r. 2000. Ke krytí nákladů finanční krize byly emitovány státní dluhopisy v objemu přibližně dvou třetin HDP v r.1999.

Podobný vývoj jako v Thajsku a Indonésii proběhl i v Jižní Koreji, kde náklady na rekapitalizaci bank, odkup špatných dluhů a výplaty vkladů ze zbankrotovaných bank, kryté prostřednictvím emise bondů speciálního fondu¹², garantovaných vládou, zvýšily podíl vládního dluhu na HDP z 13,7% (1996) na 42% HDP (2000).

Stejný důvod vedl i k masivnímu růstu veřejného dluhu Japonska, kde ještě v březnu 2001 dosahovaly klasifikované úvěry, vzniklé v souvislosti s asijskou finanční krizí 267 bilionů JPY. To přinutilo japonskou centrální banku předložit v září 2002 plán na vyvedení těchto úvěrů z bankovních bilancí. Jeho cílem bylo ukončit další poškozování reálné ekonomiky špatnou situací bankovního systému a úpadky peněžních ústavů. Základním opatřením bylo očištění japonských bank od nedobytných pohledávek.

Nejkonzervativnější odhady s tím spojených nákladů, přenesených na japonské daňové poplatníky činí 40 bilionů JPY¹³. Se započtením pomoci veřejným institucím činí odhadované fiskální náklady 118 bilionů JPY (24% HDP). Současně ale významně vzrostl objem veřejného zadlužení. Podíl veřejného dluhu k HDP dosáhl v r. 2007 194% HDP. Jeho objem představuje 8,4 trilionu JPY a je nejvyšší na světě.

ZÁVĚR

Nárůst objemu nezdravých dluhů v rámci systemické finanční krize, vyvolané dluhovým problémem si vynucuje ohromné transfery nesplácených soukromých dluhů do dluhu veřejného, ospravedlňované snahou zabránit kolapsu finančního systému. Vysoké fiskální náklady systemických finančních krizí prohlubují dlouhodobou fiskální nerovnováhu přímo i nepřímo postižených zemí. Fiskalizace nákladů finančních krizí zároveň znamená nejen přesuny dluhového břemene v rozsahu desítek procent HDP¹⁴, ale i morální hazard, který se stává jedním z rozhodujících důvodů, proč se systemické finanční krize opakují.

To, že fiskální transfery takového rozsahu zůstávají často mimo pozornost teorie i praxe je způsobeno jejich obtížnou kvantifikovatelností. Státem přebírané finanční náklady, vznikající v průběhu krize a v období těsně po ní, v naprosté většině případů obcházejí státní rozpočet a neobjevují se tak v rozpočtových deficitech. Údaje z asijských zemí jsou velmi nepřesné a ani standardní analýza Eurostatu (v rámci tzv. stock-flow adjustment) neumožňuje zmíněné procesy přesněji identifikovat. K tomu přispívají i problémy se získáním detailnějších informací o činnosti a způsobu financování speciálních vládních institucí (AMC), které jsou mezistupněm při socializaci při krizi vzniklých toxických aktiv. Obě zmíněné oblasti jsou předmětem dalšího výzkumu v rámci shora citovaného grantu.

LITERATURA

- Barseghyan L.: Non-performing Loans, Prospective Bailouts, and Japan's Slowdown. Cornell University, February 2006.
- Burnside, C. - Eichenbaum, M - Rebelo, S.: Government finance in the wake of currency crises. NBER Working Paper 9786, June 2003.
- Dvořák, P. Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize, C.H. Beck 2008, ISBN 978-80-7400-075-1

¹² Non-performing Assets Resolution Fund

¹³ Kashyap, A (2002).

¹⁴ Vývoj odhadů celkových ztrát způsobených touto finanční krizí výstižně shrnul v rozhovoru pro Bloomberg Nouriel Roubini: „The taxpayer's bill is going to be huge.. at this point \$1 trillion isn't a ceiling, it's a floor“

- Dvořák, P. Monetární teorie cyklu, dluhový problém a finanční krize, Politická ekonomie, 2007, vol. LV, n.2, s. 183 – 205, ISSN 0032-3233
- Eschenbach, F. - Schuknecht, L.: The fiscal cost of financial instability revisited, ECB working paper series, November 2002.
- Hoggart, G. - Reis, R. - Saporta, V.: Cost of banking system instability: some empirical evidence. Bank of England 2001, ISSN 1368 - 5562.
- Honohan, P. - Klingebiel, D.: Controlling the fiscal costs of banking crises. World Bank Policy research Working Papers series, 2000, No. 2441.
- Chung, R. - Yung, H.G.: Asian financial crisis: A credit perspective. Credit and financial management review, third quarter 1998.
- Chung Kyu Yung.: The fiscal response to the currency crises and the challenges ahead – Korea's experience. BIS papers No. 20, 2003.
- Japan's nonperforming loan problem. Bank of Japan. Quaterly Bulletin, November 2002.
- Kashyap, A.: Sorting Out Japan's Financial Crisis. Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives, 4th quarter 2002, pp. 42—55.
- Minsky, H. P.: The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist processes and the behavior of the economy", in Kindleberger and Laffargue, editors, Financial Crises, 1982.
- NPL Asia. Price Waterhouse Coopers. Issue 7, May 2006.
- Rosengard, J.: Will bank bailouts bust budget? Fiscalization of the East Asian financial crisis. Harvard University, RWP 04-012, March 2004.
- Roubini, N. - Setser, B.: Bailouts or Bail-ins? Responding to financial crises in emerging economies. Institute of international economics, 2004, Washington D.C.
- Terrones, M - Mendoza, E.: Are credit booms in emerging markets a concern? World economic outlook 4, 2004, s. 147-167.

Prof. Ing.Pavel Dvořák,CSc.

Sekce ekonomie KSVH, Fakulta managementu Jindřichův Hradec, Vysoká škola ekonomická a Centrum ekonomických studií a analýz, Vysoká škola finanční a správní Praha

Jarošovská 1117/II,

Jindřichův Hradec

Dvorak-pa@fm.vse.cz

ZMĚNA PRAVIDEL OBCHODOVÁNÍ NA RM-SYSTÉMU

CHANGE OF RM-SYSTEM TRADING RULES

Radim Gottwald

ANOTACE

Předmětem tohoto příspěvku je změna pravidel obchodování na RM-systému. Nejdříve jsou popsány obecné údaje týkající se RM-systému. Dále jsou uvedeny nové možnosti obchodování a důvody změny pravidel obchodování. RM-systém je porovnán s BCPP a v závěru je naznačena perspektiva obchodování na RM-systému v budoucnosti.

KLÍČOVÁ SLOVA

RM-systém, obchodování, burza

ANNOTATION

The subject of this paper is change of RM-system trading rules. First of all the basic data regarding RM-system are described. Then new trading possibilities and reasons to change of trading rules are mentioned. RM-system is compared with PSE. Perspective of RM-system trading in the future is predicted at the end.

KEY WORDS

RM-system, trading, Stock Exchange

ÚVOD

RM systém organizuje od roku 1993 mimoburzovní trh s cennými papíry v České republice. Během prosince 2008 došlo ke změně pravidel obchodování na RM-systému. Po pražské Burze cenných papírů se tak RM-systém stal další burzou v České republice. Díky této změně došlo k rozšíření nabídky RM-systému o řadu zajímavých titulů. Tím může RM-systém přilákat více investorů a zlepšit tak svou konkurenční pozici vůči BCPP.

CÍL A METODIKA

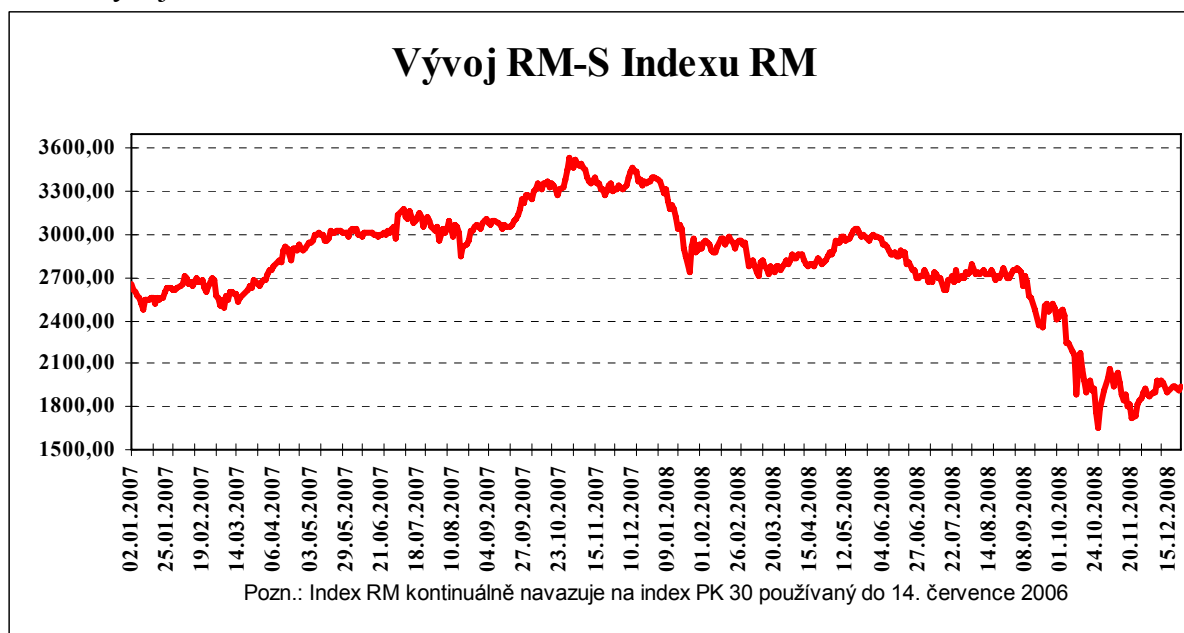
Cílem tohoto příspěvku je popsat změnu pravidel obchodování na RM-systému. V příspěvku je použita metoda analýzy (rozčlenění celku na jednotlivé části), metoda srovnání (identifikace vzájemných shodných i odlišných vztahů mezi jednotlivými subjekty) a metoda syntézy (vyvození závěrů z dosažených výsledků). Metoda analýzy je použita na popisu obecných údajů týkajících se RM-systému, metoda srovnání na srovnání RM-systému s BCPP a metoda syntézy na vyvození pravděpodobného vývoje obchodování na RM-systému v budoucnosti.

VÝSLEDKY

RM-systém, celým názvem RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s. je automatizovaným elektronickým trhem s cennými papíry. Na trhu působí od roku 1993. Majitelem RM-systému je obchodník s cennými papíry Fio. Na RM-systému je možné obchodovat jak s akciemi, tak i s investičními certifikáty a deriváty (zejména pákovými certifikáty a warranty) v českých korunách. Nejdříve bylo podle [1] možné obchodovat jen v tzv. periodické aukci na principu fixingu, od února 1994 je možné obchodovat v průběžné aukci. Předtím, než se objednávky zařadí do aukce, proběhne ještě podle [2] jejich validace.

V České republice existuje rozsáhlá síť cca 50 poboček, kterou spravuje společnost RM-Finance. Úroveň obchodování je vyjádřena indexem RM, jehož vývoj v letech 2007 a 2008 je zachycen na Grafu 1.

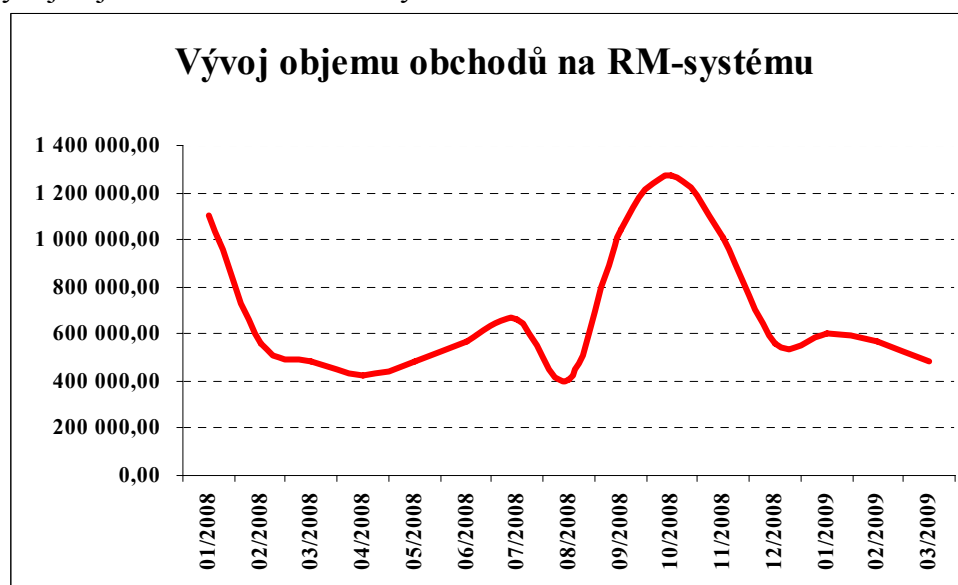
Graf 1 Vývoj indexu RM v letech 2007 a 2008



Zdroj: <http://www.rmsystem.cz>

Od roku 1993 obchodovalo podle [3] prostřednictvím RM-systému více než 3 000 000 zejména drobných a středních investorů, kteří zrealizovali prodeje a nákupy v celkové výši více než 800 miliard Kč. Vývoj objemu obchodů od ledna 2008 do března 2009 je zachycen na Grafu 2.

Graf 2 Vývoj objemu obchodů na RM-systému od ledna 2008 do března 2009



Zdroj: vlastní výpočty s použitím <http://www.rmsystem.cz>

Regulace RM-systému probíhá prostřednictvím schvalování tržního řádu, který podrobně upravuje pravidla pro obchodování a zveřejňování kurzů na mimoburzovním trhu s cennými papíry.

Nové možnosti obchodování

Na RM-systému mohou přímo obchodovat dvě skupiny investorů. První skupinou jsou profesionální investoři. Ti musí splňovat aspoň dvě z těchto tří podmínek: objem obchodů za poslední rok minimálně 5 000 000 Kč, minimálně 40 obchodů ročně a majetek v cenných papírech minimálně 1 000 000 Kč. Tyto podmínky splňuje v současné době cca 150 osob. Druhou skupinou jsou licencovaní obchodníci s cennými papíry. Obchodování je realizováno prostřednictvím zadávání nákupních a prodejních pokynů EasyClick v nové on-line aplikaci EasySys, která nahrazuje předchozí aplikace RM S/Internet a EasyWobchod. Do konce roku 2008 obchodovala většina investorů na RM-systému přímo prostřednictvím internetu. V souvislosti s přeměnou RM-systému na burzu využívají investoři služeb zprostředkovatelů, konkrétně licencovaných obchodníků s cennými papíry. Tím je zvýšena ochrana investorů. V souvislosti s přeměnou na burzu došlo podle [4] na začátku prosince 2008 a ledna 2009 ke krátkodobému přerušení obchodování. Situace se však postupně stabilizovala a od té doby probíhá obchodování bez problémů. Od ledna 2009 byl také pro lepší orientaci investorů spuštěn nový informační web RM-systému.

Důvody změn pravidel obchodování

Ke změně pravidel došlo podle [6] na základě novelizace zákona o podnikání na kapitálovém trhu a evropské směrnice MIFID. Směrnice MIFID upravuje podmínky fungování kapitálového trhu v České republice. Podle nových pravidel musí mezi organizátorem trhu a drobným neprofesionálním investorem figurovat profesionální zprostředkovatel. Tím má být licencovaný obchodník s cennými papíry. Novela zákona i směrnice MIFID byly schváleny parlamentem a tím došlo ke změně formy a názvu RM-systému. Tato změna však obecně patřila mezi dlouhodobé cíle RM-systému a byla tak vnímána jako krok správným směrem.

Porovnání s pražskou Burzou cenných papírů

RM-systém lze porovnat s BCPP podle řady kritérií. Na obou burzách se obchoduje s akciemi významných českých i zahraničních společností např. ČEZ, Zentiva nebo Unipetrol. Na RM-systému se obchoduje i s akciemi, se kterými se na BCPP běžně neobchoduje, např. Siemens, ArcellorMittal, Vítkovice nebo Tatra. Na RM-systému lze podle [5] on-line obchodovat od 9:00 do 17:00 a podávat pokyny od 8:50 do 21:30. RM-systém je tak nejdéle otevřeným trhem s cennými papíry v ČR. Výrazný rozdíl je v termínu vypořádání obchodů. Zatímco v RM-systému proběhne vypořádání a následná změna majitele prostřednictvím vypořádacího střediska SVYT okamžitě, na BCPP k tomu dojde až za tři dny. Tato výhoda je však spojena s nutností mít v okamžiku obchodování na účtu dostatek peněžních prostředků pro případný nákup. RM-systém je obecně pro investory vhodnější na menší investice zatímco BCPP na investice vyšší. Drobní investoři tak využívají spíše služeb RM-systému než BCPP. Mezi výhody BCPP lze zařadit větší počet cenných papírů a vyšší likviditu obchodování. Výše poplatků za obchodování se u RM-systému a BCPP dost liší. Díky rozdílnému pohybu cen podobných cenných papírů na obou trzích existuje prostor pro tzv. arbitrážní obchody. Ty umožňují investorům vydělávat na rozdílných cenách jednoho cenného papíru na dvou burzách. Někteří obchodníci s cennými papíry nabízejí obchodování na obou burzách, někteří jen na BCPP. Díky nabídce obchodování na dvou burzách jsou tyto obchodníci zajímavými pro více klientů, protože jim mohou nabídnout výhody obou burz. Obecně se tedy dá RM-systém zatím považovat za ne příliš silného konkurenta BCPP.

ZÁVĚR

RM-systém plánuje v budoucnu nabídnout svým zákazníkům nové služby. Uvažuje se o úpisu akcií vybraných společností prostřednictvím RM-systému. RM-systém chce přilákat více domácích i zahraničních investorů. Už nyní na něm obchodují např. západoevropské investiční společnosti. Příliv investorů a nové investiční možnosti by měli zvýšit likviditu obchodování a zlepšit tak konkurenční pozici RM-systému vůči BCPP. Aktuální tržní podíl RM-systému na kapitálovém trhu v České republice je menší než 1%. I přes současnou finanční krizi a ne příliš příznivý vývoj na akciových trzích je tedy celková perspektiva dalšího obchodování na RM-systému spíše pozitivní.

LITERATURA

- [1] LIŠKA, V., GAZDA, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0
- [2] SOJKA, Z., MANDELÍK, P. *Cenné papíry a burzy*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2006. 184 s. ISBN 80-214-3269-1
- [3] Finexpert.cz [on-line]. [cit. 2009-04-02] <http://www.finexpert.cz/>
- [4] Peníze.cz [on-line]. [cit. 2009-04-02] <http://www.penize.cz/>
- [5] RM-systém a.s. [on-line]. [cit. 2009-04-02] <http://www.rmsystem.cz/>
- [6] Sfinance.cz [on-line]. [cit. 2009-04-02] <http://www.sfinance.cz/>

Bc. Mgr. Radim Gottwald

Ústav financí, Provozně ekonomická fakulta, Mendelova zemědělská a lesnická univerzita v Brně

Zemědělská 1

Brno

radim.gottwald@mendelu.cz

VÝPOČET PRAVDEPODOBNOTI ZLYHANIA DLŽNÍKA V MERTONOVOM MODELI POMOCOU ITERÁCIÍ

CALCULATION OF PROBABILITY OF DEFAULT IN MERTON MODEL USING ITERATION

Andrea Kaderová, Tatiana Šoltéssová

ANOTÁCIA

V príspevku je klasickým prístupom, ktorý je založený na účtovných dátach a subjektívnom úsudku založenom na skúsenostiach, vypočítaná pravdepodobnosť zlyhania spoločnosti s využitím iterácií. Pomocou poznatkov o stochastických procesoch, B-S modelu oceňovania opcií za predpokladu, že vlastný kapitál firmy je kúpnu opciou na aktíva firmy a Mertonovho modelu, sa odhadne hodnota a volatilita aktív, ktoré tvoria kľúčové neznáme vo vzťahu pre výpočet pravdepodobnosti zlyhania dlžníka.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Kreditné riziko, zlyhanie dlžníka, Black-Scholes model, trhovú hodnotu a volatilitu aktív, Mertonov model, iterácie.

ANNOTATION

This paper describe how structural models can be used for estimating default probabilities using iterations. 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, Black-Scholes formula, market asset value and asset volatility, Merton model, iteration.

ÚVOD

Zo súvahy máme hodnoty záväzkov L_t , hodnoty vlastného imania E_t sú z burzy cenných papierov a dajú sa získať od viacerých poskytovateľov dát. Nech sa veľkosť záväzkov rovná účtovnej hodnote záväzkov. Budeme uvažovať bezrizikovú úrokovú mieru R_f , ktorú určuje ročný výnos zo štátnych dlhopisov. Počítame pravdepodobnosť zlyhania istej spoločnosti.

CIEĽ A METODIKA

Cieľom príspevku je vypočítať pravdepodobnosť defaultu spoločnosti Mertonovým prístupom a využitím možností, ktoré ponúka MS Excel. Príspevok sa zaoberá len štruktúrnymi modelmi a sústreďuje sa na numerické možnosti riešenia daného problému, konkrétne na metódu iterácie a rieši problémy, ktoré vznikli, pričom pre prípad tohoto príspevku sme pripustili niekoľko zjednodušujúcich predpokladov..

VÝSLEDKY

Vlastné imanie sa dá vypočítať s využitím B-S vzorca

$$E_t = A_t \Phi(d_1) - L_t e^{-r(T-t)} \Phi(d_2).$$

B-S vzorec prepíšme vyjadrením A_t , $A_t = \frac{[E_t + L_t e^{-r(T-t)} \Phi(d_2)]}{\Phi(d_1)}$. Ak sa vrátíme o 260 obchodných dní naspäť, dostaneme systém rovníc

$$\begin{aligned} A_t &= [E_t + L_t e^{-r(T-t)} \Phi(d_2)] / \Phi(d_1) \\ A_{t-1} &= [E_{t-1} + L_{t-1} e^{-r_{t-1}(T-(t-1))} \Phi(d_2)] / \Phi(d_1) \\ &\vdots \\ A_{t-260} &= [E_{t-260} + L_{t-260} e^{-r_{t-260}(T-(t-260))} \Phi(d_2)] / \Phi(d_1). \end{aligned}$$

Máme teda 261 rovníc o 261 neznámych (hodnoty aktív firmy). Vyzerá to však tak, že okrem týchto neznámych máme aj ďalšiu neznámu a to volatilitu aktív. Tú však vypočítame bez väčších problémov, ako je uvedené nižšie. Preto je možné daný systém vyriešiť. Nech $(T - t) = 1$ rok a rovnice zjednodušíme nasledovne

$$\begin{aligned} A_t &= [E_t + L_t e^{-r_t} \Phi(d_2)] / \Phi(d_1) \\ A_{t-1} &= [E_{t-1} + L_{t-1} e^{-r_{t-1}} \Phi(d_2)] / \Phi(d_1) \\ &\vdots \\ A_{t-260} &= [E_{t-260} + L_{t-260} e^{-r_{t-260}} \Phi(d_2)] / \Phi(d_1). \end{aligned}$$

Tento systém rovníc môžeme vyriešiť pomocou iterácií. Nastavíme vhodné štartovacie hodnoty a pokračujeme, kým procedúra neskončí. Jedna možnosť ako ohraničiť koniec iterácií je overovať zmenu v hodnotách aktív od jedného kroku iterácie k ďalšiemu kroku. Keď je súčet štvorcov rozdielov medzi zodpovedajúcimi hodnotami aktív menší ako nejaká stanovená malá hodnota (napr. 10^{-10}), tak skončíme. Jednoducho to zrealizujeme použitím VBA s pomocou makra *Iterate*. Jeho práca je veľmi jednoduchá. Musí iba kopírovať stĺpec G do stĺpca F tak dlho, kým súčet štvorcov rozdielov medzi zodpovedajúcimi hodnotami aktív nie je menší ako 10^{-10} (bunka J6), v tab.1 to dosiahneme použitím funkcie SUMXMY2. Príslušné makro vytvoríme nasledovne

```
Sub iterate()  
Do While Range("I6") > 10 ^ -10  
'Copy asset values from iteration k+1 to iteration k
```

Range("F4:F265") = (Range("G4:G265"))

Loop

End Sub

V stĺpci H vypočítame logaritmus výnosov aktív firmy využitím stĺpca F. Použijeme funkciu STDEV, ktorá počíta štandardnú odchýlku a vynásobí výsledok druhou odmocninou z 260¹ a dostaneme teda ročnú volatilitu aktív firmy.

Tab.1

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1		Dáta (hodnoty v bn)				Výpočty			
2		vlastné imanie	záväzky	bezrizik. úr. miera		hodnota aktív		ln výnosy	σ
3		E_t	L_t	r		iter k	iter $k+1$	iter k	iter $k+1$
4		62716	34797	6,0%		95 490	95 490		28,23%
5		63039	34797	6,0%		95 797	95 797	0,32%	
6		63039	34797	6,0%		95 805	95 805	0,01%	4,49E-11
...		
263		26620	51652	3,3%		77 797	77 797	-1,57%	
264		26237	51652	3,4%		77 395	77 395	-0,52%	

Uvedená tab.1 je konečným výstupom a preto sa hodnoty v stĺpci F a G rovnajú. Pre výpočet pravdepodobnosti zlyhania dlžníka potrebujeme očakávanú zmenu hodnoty aktív firmy. Hodnoty z tab.1 môžeme použiť v štandardnej procedúre pre odhadnutie očakávaných výnosov s využitím Modelu oceňovania kapitálových aktív². Očakávaný výnos i - teho aktíva na trhu

$$E(R_i) = R_f + \text{prémia za riziko},$$

$$E(R_i) - R_f = \beta_i \cdot (E(R_M) - R_f), \quad (1)$$

kde

R_f - bezriziková úroková miera výnosnosti,

R_M - výnos trhového portfólia.

Koeficient β_i vyjadruje citlivosť, s ktorou i -ty cenný papier podlieha zmenám na trhu a určíme ho podľa vzťahu

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(R_i, R_M)}{(\sigma_M)^2} = \frac{\sigma_{iM}}{(\sigma_M)^2},$$

kde

$\text{cov}(R_i, R_M)$ - kovariancia výnosu cenného papiera R_i a výnosu trhového portfólia R_M ,

$(\sigma_M)^2$ - variancia trhového portfólia a platí

$$\text{cov}(R_i, R_M) = \frac{1}{n-1} \cdot \sum_{i=1}^n [(R_i - E(R_i)) \cdot (R_M - E(R_M))]$$

¹ 260=počet obchodných dní mínus jedna

² Capital Asset Pricing Model (CAPM)

$$(\sigma_M)^2 = \frac{1}{n-1} \cdot \sum_{i=1}^n (R_i - E(R_i))^2.$$

Rovnicu (1) môžeme chápať ako lineárnu závislosť očakávaného výnosu od σ_{iM} , resp. od β_i , t. j. závislosť individuálneho aktíva a trhu prostredníctvom jeho kovariancie s trhom. Pre trhové portfólio sa $\beta = 1$ a pre bezrizikový cenný papier je tento koeficient rovný nule. Výnos trhového portfólia R_M aproximujeme americkým akciovým indexom S&P 500³, ktorý zrkadlí vývoj nielen amerického trhu. Firmy z USA pôsobia na celom svete, a tak index odráža aj situáciu mimo domovského kontinentu. Výsledky sú uvedené v tab.2.

Tab.2

1	A	B	C	D	E	F	G
2		aktíva	S&P 500	bezrizik.		očakávané prírastky výnosov	
3		A_t	R_M	úr. miera R_f		aktíva	S&P 500
4		95 490	1517,68	6,18%			
5		95 797	1520,77	6,23%		0,30%	0,18%
6		95 805	1520,77	6,21%		-0,02%	-0,02%
...	
263		77 797	1129,03	3,38%		-1,57%	-1,71%
264		77 395	1133,58	3,47%		-0,53%	0,39%

Najprv skopírujeme hodnotu aktív A_t zo stĺpca G tab.1 do stĺpca B tab.2 a pridáme stĺpec S&P indexov. Bezrizikovú úrokovú mieru R_f v stĺpci D určuje ročný výnos zo štátnych dlhopisov (one year US treasury). V stĺpcoch F a G vypočítame prírastky výnosov aktív a indexov S&P 500 (prírastok výnosu je výnos mínus bezriziková úroková miera), podľa vzťahov

$$F5: =B5/B4-(1+\$D4/260), G5: =C5/C4-(1+\$D4/260).$$

Regresiou výnosov aktív na výnosy S&P 500 dostaneme beta koeficient. V Exceli využijeme funkciu SLOPE. Ak predpokladáme, že veľkosť prémie za riziko $E(R_M) - r$ sa rovná 4 %, tak očakávaný výnos aktíva je potom 4,6 %. V tomto prípade μ určíme ako $\ln(0,046)$, tak ako vidíme v tab.3, ktorá je v Exceli prepojená s tab.2.

Tab.3

CAPM	
koeficient beta	očakávaný výnos aktív
0,283	0,046 =D265+I5*0.04
=SLOPE(F5:F265,G5:G265)	prírastok μ
	0,045
	=LN(1+I8)

Až teraz, keď máme všetky odhady (A_t, σ, μ) môžeme vypočítať pravdepodobnosť zlyhania dlžníka. To je urobené v tab.4.

³ index 500 najväčších amerických spoločností, ktorý počíta Standard & Poor's už pol storočia a je v súčasnosti najsledovanejší

Tab.4

1	A	B	C	D	E
2	Odhady				
3	hodnota aktív A_t	77 395	(z Tab. 4.1)		
4	volatilita aktív σ	28,2%	(z Tab. 4.1)		
5	prírastok μ	4,5%	(z Tab. 4.3)		
6	Dáta zo súvahy				
7	záväzky L	51 652	(z Tab. 4.1)		
8	Pravdepodobnosť zlyhania				
9	DD	1,45	=(LN(B3)+(B4-B5^2/2)-LN(B7))/B5		
10	P_{def}	7,34%	=NORMSDIST(-B9)		

Pravdepodobnosť zlyhania dlžníka k poslednému dňu skúmaného obdobia je 7,34 %.

ZÁVER

Skúmaná spoločnosť môže byť tak trochu atypická v tom zmysle, že jednoduchá implementácia Mertonovho modelu dáva relatívne vysokú pravdepodobnosť jej zlyhania, ktorá je navyše blízko tej skutočnej, keďže táto spoločnosť sa naozaj v krátkom čase v zlyhaní ocitla. V mnohých prípadoch jednoduchý Mertonov model produkuje pravdepodobnosť zlyhania, ktorá je veľmi nízka, 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 zlyhania dlžníka 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] CROSBIE, P., BOHN, J.: *Modeling Default Risk*. Moody's KMV Company, 2003
- [4] MERTON, R.: *On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates*. The Journal of Finance Vol 29, 1974, s. 449 – 470
- [5] Šoltés, E.: *Regresná a korelačná analýza s aplikáciami*. Bratislava: Iura Edition 2008. 287 s. ISBN 978-80-8078-163-7.

Mgr. Andrea Kaderová, PhD.

Katedra matematiky, Fakulta hospodárskej informatiky, Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava
kaderova.euba@gmail.com

Mgr. Tatiana Šoltésová, PhD.

Katedra matematiky, Fakulta hospodárskej informatiky, Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava
solteso.euba@gmail.com

INVESTMENT BANKING – A SEGMENT OF BANKING BUSINESS AND ITS RELEVANCE FOR THE ONGOING FINANCIAL CRISIS

Dirk Kaiser

ANOTACE

Pro regulaci bankovních systémů se v mezinárodním srovnání dají rozeznat dva zcela zásadně rozdílné přístupy. Zatímco byl bankovní systém ve Spojených státech po desetiletí charakterizován rozdělením na Commercial Banking a Investment Banking (a prakticky má takový charakter i nadále), rozhodla se řada zemí kontinentální Evropy pro univerzální bankovní systém jako právní platformu. Tento článek vychází z některých historických poznámek k vývoji bankovních systémů a na jejich podkladě analyzuje některé bankovní krize nedávné minulosti. Z tohoto hlediska se zdá, že Investment Banking vykazuje určitou preferenci pro charakteristické inovace. Zdá se, že určité inovace leckdy občas stojí v souvislosti s krizovým vývojem ve finančním světě.

KLÍČOVÁ SLOVA

Separate banking system, universal banking system, retail banking, merchant banking, commercial banking, investment banking, financial innovations, lender of last resort

ANNOTATION

In an international context, two fundamentally different approaches to banking regulation may be distinguished. Whilst the US American banking system has for decades been (and in fact still is) characterized by a separation of commercial banking and investment banking, many Continental European countries have opted for universal banking as their institutional platform. Starting off from some historical remarks on the development of banking business, the article at hand takes several banking crises of the recent past into scrutiny. On the basis of this analysis it appears that investment banking has a certain bias for characteristic innovations and that certain of these innovations are sometimes closely related to critical developments in the financial sphere.

KEY WORDS

Separate banking system, universal banking system, retail banking, merchant banking, commercial banking, investment banking, financial innovations, lender of last resort

1. INTRODUCTION

Whilst the banking systems of many European countries are nowadays organised in accordance with the fundamental principle of universal banking, the US system has after the passage of the Banking Act including the Glass-Steagall Act (GSA) in 1933 for decades been characterized by separate banking. On a legal basis, the business has been (and in fact still is) divided into commercial banking and investment banking. Basically, commercial banking covers the acceptance of deposits and the extension of credit, whereas investment banking is pointed at the dealing in securities for the own account of the institution. After initial statements that the US American banking system had with the signing into law of the Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA) in 1999 shifted from separate to universal banking, the subsequent analysis strives for

(1) giving a more complex answer to this question and

(2) figuring out possible relations between deal-oriented, product-innovative investment banking and recent financial crises.

2. PURPOSE AND METHODOLOGY

Ad (1): In order to arrive at an answer to said question whether the US American banking system is nowadays, i.e. in the Post-GLBA era, separate or universal by nature, the paper at hand applies a methodological approach which integrates historical and legal elements into economic analysis. Ad (2): For the purpose of elaborating possible relations between product decisions on the micro level and critical macroeconomic consequences, an analysis of well known financial crises from the 1980s until today follows.

The article is organised as follows: It starts off from a short look at the predominantly English roots of the US American banking system (3.1) and subsequently follows historical development lines of the US system from the middle of the nineteenth century over the passage of the Gramm-Leach-Bliley Act in 1999 to today (3.2). These considerations shed a special light on several crises that sent shockwaves through the financial community from the 1980s down to the present day (3.3). Part 4 of the paper summarizes the results alongside this chain of thought and arrives at conclusions.

3. RESULTS

From a global perspective, the domain of separate banking systems has in history not been restricted to the United States. Rather may the English banking system as it performed until the 1980s be regarded as an even older example of a separate banking system and, furthermore, as the origin of the US American separate banking system.

3.1 English roots of the US American banking system

For quite a long period of time, English banking could be regarded as a true example of a separate banking system.¹ Unlike the United States, the separation of banking business was never imposed on the corresponding institutions by the English authorities, but voluntary by nature.² Retail banks had specialized in the acceptance of deposits from and the extension of credit to broader classes of the population³ as they disposed of a dense system of subsidiaries⁴. In contrast, merchant banks had focused on certain types of banking business which do not fit into the standardised processes of a high street bank.⁵ They dealt and brokered in securities on the primary and secondary markets and rendered consulting services in the field of mergers and acquisitions.⁶ As the term „merchant bank“ indicates, these institutions had often started off as merchants who lent operative surpluses to colleagues. Gradually, the financial appendix gained in importance and became the core of the business. The dissolution of the separation in the English banking system has begun in the 1940s.⁷ With the Financial Services Act of 1986 (FSA), financial intermediaries were later on even encouraged to enter new fields of banking activity.⁸ The FSA explicitly provides for banks (in this context: deposit-taking institutions) to be engaged in the securities business, too. Since

¹ Hein (1988), p. 253.

² Hayes/Hubbard (1990), p. 211.

³ Hein (1988), p. 255.

⁴ Pawley/Winstone/Bentley (1991), p. 35.

⁵ Hayes/Hubbard (1990), p. 211.

⁶ Stechow (1973), p. 25; Burgess (1985), mn. 1-53; Hayes/Hubbard (1990), p. 211 and 229; Pawley/Winstone/Bentley (1991), p. 39 et seq.

⁷ Stechow (1973), p. 73.

⁸ Pawley/Winstone/Bentley (1991), p. 240.

the middle of the 1980s, the English banking system has been referred to as „a true system of universal banking“.⁹

3.2 Historical development lines of the US American banking system

Due to the colonialisation of wide parts of North America by the British, the historically developed English division of labour between retail banks and merchant banks pathed the way to a separate banking system in the United States.¹⁰ Like in England, the separation was in the beginning the result of autonomous business decisions rather than legal regulations.¹¹ Earlier than England (where comparable tendencies initiated in the 1940s and gained momentum in the 1980s; see above) showed the United States signs of dissolution of the separation in the banking business. By means of subsidiaries, the first commercial banks had engaged in the securities business shortly before the outbreak of World War I already. Consecutively, the giant needs of the US administration to finance warfare necessitated the distribution of government bonds not only via investment banks, but also via the dense subsidiaries network of the commercial banks.¹² The dissolutionary tendencies proceeded in the 1920s.¹³ At the end of this decade, however, the stock market crash of 1929 rang the bell for the Great Depression and gave rise to a saying according to which the debt-financed securities purchases of the commercial banks had contributed decisively to the speculative bubble on Wall Street and elsewhere.¹⁴ With the crisis continuing, the newly inaugurated US President Franklin D. Roosevelt (who in 1932 had promised a political „New Deal“ in case of his election) declared general bank holidays on March 6, 1933.¹⁵ A mere „outburst“ of legislative activities was to follow. Two of their most important elements are the Glass-Steagall Act (GSA) and the Securities Act, each of them still being signed into law in 1933.¹⁶ In times, where the factual development apparently drove the US system to universal banking already, the GSA legally fixed the separate banking system stemming from the age of colonialisation. From the point of view of a so-called national bank¹⁷, a commercial bank is defined by its acceptance of deposits and extension of credit.¹⁸ After the passage of the GSA, the dealing in securities for the own account of the institution has been prohibited to commercial banks ever since¹⁹, even after the passage of the Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA) in 1999. The core of the GLBA was not directed at single banks, but rather at financial conglomerates (consisting

⁹ Macey/Milller (1992), p. 742; Holden (1991), pp. 4-7.

¹⁰ Morschbach (1981), p. 18.

¹¹ The courts had in the 19th century interpreted in a very liberal way on the National Banking Act of 1863 (as amended 1864) and permitted the banks any banking activity which was not explicitly prohibited; Morschbach (1981), p. 21. „By the beginning of the First World War, there were no effective market barriers in law...“; Sametz/Keenan/Bloch/Goldberg (1979), p. 158.

¹² White (1986), p. 34 et seq.

¹³ Morschbach (1981), p. 19; „in the boom decade of the 1920s, national banks‘ securities business grew rapidly“; White (1986), p. 35.

¹⁴ Kelly (1983), pp. 44 and 52. In this context, the Pecora Hearings before the US Congress have become very famous: „The hearings revealed ... that National City Bank and its affiliate repeatedly had failed to disclose material facts to investors“.

¹⁵ Hall (1974), p. 1101.

¹⁶ Sametz/Keenan/Bloch/Goldberg (1979), p. 159.

¹⁷ There is a complex system of charters and supervisory authorities for commercial banks in the US. National banks are chartered and supervised by the Comptroller of the Currency (within the Department of the Treasury; Kaiser (1994), p. 171) and may serve as a prototype within the context of this analysis.

¹⁸ 12 U.S.C. § 24 (7): „... discounting and negotiating promissory notes, drafts, bills of exchange, and other evidences of debt, receiving deposits, buying and selling exchange coin, and bullion, ... loaning money on personal security...“ (U.S.C.: United States Code).

¹⁹ 12 U.S.C. § 24 (7): „The business of dealing in equities and stock ... shall be limited to purchasing and selling ... without recourse, solely upon the order, and for the account of, customers, and in no case for its own account...“

among other entities of a commercial bank) and widened their operational area beyond bank holding companies by introducing so-called financial holding companies²⁰ which may now affiliate commercial banks, investment banks and even insurance companies.²¹ Even though it has been stated that the GLBA opened the door to universal banks in US banking²², it in fact „does not permit the creation of universal banks in the manner of ... continental European banks, where all ... businesses can be conducted within the bank itself“²³.

3.3 Three securities-driven crises of the recent past

The US mortgage loan crisis of 2007 has turned into an international financial crisis which is still going strong. Investment banking was not spared. In September 2008, the two survivors of formerly five large independent US investment banks each assumed the status of a bank holding company. This way, at the price of falling under the complex regulatory system valid for commercial banks, these highly reputed securities firms gained access to the liquidity window that the Federal Reserve opens – in particular in times of crisis, as the lender of last resort. For two reasons, however, it could be an overinterpretation to figure out the end of investment banking already:

- The legal option of investment banking still exists and permits foundations of new investment banks in the future.
- The expertise and culture developed for decades in former investment banks has become an intellectual heritage that will persist.

Taken together, the financial instruments of commercial banking and investment banking build a rich tool box which may be applied in order to establish a long-term relationship with a client. Relationship banking by its very nature takes into account the net present value of all the profits that a client is expected to generate over the lifecycle²⁴ of his existence. The financial tool box of investment banking is necessary smaller than that of universal banking. Relationship banking is therefore less likely to occur in investment banking, creating a myopic and deal-oriented decision calculus in places.²⁵ The following three examples are evidence that financial innovation lies at hand if it comes to generate new deals in investment banking and that some of the financial crises of the recent past are hallmarked by characteristic financial innovations.

The 1980s The eightieth of the last century have in some way become famous as the decade of junk bonds and leveraged buy outs. The most spectacular transaction was the corporate raider on RJR Nabisco which began in 1988 and reflects among other things the competition between the investment banks Kohlberg Kravis Roberts and Shearson Lehmann Hutton. On principle, transactions of this type are based on an offer to the shareholders of a target featuring a substantial premium on the current share price at the stock exchange. In case of success, the target company would be forced to issue junk bonds and sell parts of its assets in order to finance the necessary payments to the former shareholders (asset stripping). Junk bonds are high-yield fixed income bonds that were much en vogue in the 1980s. With the failed leveraged buy out of UAL, the parent company of United Airlines, the junk bond market collapsed which in itself triggered the stock market crash of Friday, October 13, 1989. In literature as well as at the movies, the aforementioned and further events found a tremendous echo. „Mr. Diamond“ (a

²⁰ 12 U.S.C. § 1843 (k) (1).

²¹ 12 U.S.C. § 1843 (k) (4) (A), (B) and (E).

²² Steiner (2003), p. 11.

²³ Shull (2000), p. 18.

²⁴ Krajiček (2005), p. 70.

²⁵ Kaiser (1994), p. 200.

book by Douglas Frantz), „Barbarians at the Gate“ (another book by Bryan Burrough and John Helyar) and „Wall Street“ (a movie by Oliver Stone featuring Michael Douglas as protagonist) are just a few examples.

- The 1990s The nineties of the last century may in some respect be considered as the decade of derivatives. Barings was a London-based, but internationally operating bank in the tradition of English merchant banking. Due to a lack of internal control, Nick Leeson, the head derivatives trader of the Bank in Singapore, started a giant speculative activity with the Japanese share price index Nikkei as the central underlying. His short straddle was a bet that the index would behave moderately whereas in fact it became highly volatile after the Kobe earthquake. In 1995, the disaster put an end to the history of Barings as an independent bank. Taken together with the events at Metallgesellschaft (1993) and Sumitomo (1996), the derivative disasters of the 1990s induced science as well as practice to distinguish the hedging and the speculative facets of derivatives.²⁶ Nick Leeson's book „Rogue trader“ has in the meantime become the basis of a movie bearing the same title featuring Ewan McGregor as protagonist.
- 2000-2009 The first decade of the 21st century will perhaps be remembered as the decade of asset backed commercial paper (ABCP). These are short-term fixed income bonds backed for instance by subprime mortgage loans. ABCP is often issued by special purpose vehicles (SPVs) arranged by investment banks or other financial institutions. The SPV construction may allow to keep the corresponding risks out of the balance sheet of the arranging institution.²⁷ Very similar to the junk bond market at the end of the 1980s, the breakdown of the ABCP-market induced the severe share price losses in 2007 and 2008. The resulting financial crisis came along with the detection of Bernard L. Madoff's giant case of fraud. A first cultural echo is Woody Allen's „Tails of Manhattan“ in „The New Yorker“.

4. SUMMARY AND CONCLUSIONS

Why have financial arrangements become so complex in the course of the last decades? By integrating legal and historical elements into economic analysis, the preceding passages arrived at the result that the importance of the Glass-Steagall Act can hardly be overestimated when it comes to answering this question. Investment banking may be biased for characteristic innovations and some of these innovations show a close correlation with critical developments in the financial sphere of the recent past. To be sure, investment banking instruments do also belong to the tool box of universal banks, but they are more likely to be deployed there to long-term ends rather than in a context of deal-orientation. This is apparently a subject for the agenda of a second political New Deal. The echo that the financial crises of the recent past found in culture must not necessarily be a sign of disillusion, it may also stand for a silver lining on the horizon.

LITERATURE

- [1] Burgess, R.: *Corporate Finance Law*, London: Sweet and Maxwell (1985), 542 p., ISBN 0-4213-1120-7.
- [2] Hall, W.: *How the American System of Bank Regulation developed*, *The Banker* 124 (1974), pp. 1101-1108.
- [3] Hayes, S. J. / Hubbard, P. M.: *Investment Banking: A Tale of Three Cities*, Boston: Harvard Business School (1989), 425 p., ISBN 0-8758-4220-8.

²⁶ Kaiser (2007).

²⁷ Kaiser (2008).

- [4] Hein, M.: *Bankensysteme außerhalb der Bundesrepublik Deutschland – Marktwirtschaftliche Bankensysteme*, in: Kloten, N. / Stein, J. H. von (eds.): Geld-, Bank- und Börsenwesen. Ein Handbuch, 38th edition, Stuttgart: Poeschel (1988), 1011 p. ISBN 3-7910-0407-7, here: pp. 251-269, 276 et seq.
- [5] Holden, J. M.: *The Law and Practice of Banking, Vol. I: Banker and Customer*, 5th edition, London: Pitman (1991), 566 p., ISBN 0-2730-3271-2.
- [6] Kaiser, D.: *Finanzintermediäre am Markt für Unternehmenskontrolle. USA und Bundesrepublik Deutschland im Vergleich*, Wiesbaden: Gabler/DUV (1994), 242 p., ISBN 3-8244-6016-5.
- [7] Kaiser, D.: *Kassa-, Finanz- und Terminintermediation. Theoretische Konzepte (nicht nur) zur Analyse derivativeinduzierter Unternehmenskrisen*, Wirtschaftswissenschaftliches Studium 36 (2007), pp. 177-182.
- [8] Kaiser, D.: *Within the International Mortgage Loan Crisis – The Position of German Banks and Insurances*, in: Červinek, P. (ed.): Evropské finanční systémy 2008, Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, Katedra financí (2008), 469 p., ISBN 978-80-210-4628-3; here: pp. 34-39.
- [9] Kelly, E. J.: *Legislative History of the Glass-Steagall Act*, in: Walter, J. (ed.): *Deregulating Wall Street: Commercial Bank Penetration in the Corporate Securities Market*, New York: Wiley (1985), 328 p., ISBN 0-4718-1713-9; here: pp. 41-65.
- [10] Krajíček, J.: *Marketing v Peněžnictví*, Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta (2005), 140 p., ISBN 80-210-3659-1.
- [11] Macey, J. R. / Miller, G. P.: *Banking Law and Regulation*, Boston et al.: Little, Brown (1992), 784 p., ISBN 0-3165-4208-3.
- [12] Morschbach, M.: *Struktur des Bankwesens in den USA*, Frankfurt upon Main: Knapp (1981), 210 p., ISBN 3-7819-2770-9.
- [13] Pawley, M. / Winstone, D. / Bentley, P.: *UK Financial Institutions and Markets*, Houndsmills/Basingstoke/Hampshire: Macmillan (1991), 309 p., ISBN 0-3335-5536-8.
- [14] Sametz, A. W. / Keenan, M. / Bloch, E. / Goldberg, L.: *Securities Activities of Commercial Banks: An Evaluation of Current Developments and Regulatory Issues*, *Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation* 2 (1979), pp. 155-193.
- [15] Shull, B.: *Financial Modernization Legislation in the United States. Background and Implications*, United Nations Conference on Trade and Development Discussion Papers No. 151 (2000).
- [16] Stechow, F.-L. von: *Die Auflösung der Arbeitsteilung im englischen Bankensystem dargestellt am Beispiel der Londoner Clearing Banks und Merchant Banks*, Würzburg: Physica (1973), 218 p., ISBN 3-7908-0129-1.
- [17] Steiner, M.: *Entwicklungslinien des US-Bankensystems und der Gramm Leach Bliley Act*, *Die Bank* 43 (2003), No. 1, pp. 8-13.
- [18] White, E. N.: *Before the Glass-Steagall Act: An Analysis of the Investment Banking Activities of National Banks*, *Explorations in Economic History* 23 (1986), pp. 33-55.

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

CASH MANAGAMENT A BANKOVNÍ KRIZE

CASH MANAGEMENT AND BANK CRISIS

Jan Krajíček

ANOTACE

Bankovní krize a Cash Managament spolu na první pohled vzájemně nesouvisí. Je však zde něco velmi významného a tím je přístup bank ke svým klientům, a zde se dopady bankovní krize plně projeví – banky budou nuceny si ještě více vážit svých klientů, především těch bonitních a solventních.

KLÍČOVÁ SLOVA

Banka, Cash Managament, klient, krize, marketing, služby

ANNOTATION

Bank crisis and Cash Management are in special consequence Advertising. Is herein specialty access same Bank. The bank must have new clients access.

KEY WORDS

Advertising. Bank. Cash Management. Client. Crisis. Service.

ÚVOD

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 na ně navázáni, ať se jedná o drobné klienty a stejně tak i o firemní klientelu.

Velcí, zejména bonitní klienti jsou pro banky rozhodující zejména v současné finanční krizi, která znamená krom jiného i přeskupování a přesuny klientů mezi bankami. Proto banka, která je schopna nabídnout svým klientům více – vyšší přidanou služeb, které jim poskytuje a které je schopna poskytnout získává lepší pozici jak v současné době tak do budoucna.

Východiskem pro banky jak si 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 tyto klienti u ní zůstanou a budou jí přinášet zisk na úkor ostatních bank. Významnou roli zde hraje i forma a další marketingové metody jejich nabídky. Vždy musí banka přesvědčit klienta že mu poskytuje nový naprosto jedinečný produkt, která mu jiná banka nemůže nabídnout a nebo pokud mu jej nabízí, potom jsou mezi oběmi kvalitativní rozdíly.

Významné postavení si proto v posledních letech nejenom v České tak Slovenské republice ale v celé rozvinuté globální ekonomice a zejména v bankovním sektoru nacházejí zejména Cash Managament a Cash Pooling. A v poslední době jejich rozšíření o servisní střediska, spojená s Cash Managamentem. V zásadě se jedná o produkty, které mají zejména pro bankovní klienty vysokou přidanou hodnotu, přestože jsou složeny v zásadě ze standardních bankovních produktů, s dopadem do ekonomiky klientů bank.

CÍL A 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.

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 přistoupit 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.

VÝSLEDKY

1 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. Jedna z významných marketingových zkušeností říká, že každý poslouchá pouze jednu stanici – „co si z toho mohu vzít“.

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. Produkty 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 a zejména v poslední době rozšíření Cash Managementu o servisní střediska. Na straně klientů bank dochází k úsporám nákladů a na straně bank se jedná o významný marketingový nástroj.

Literatura uvádí – 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.

To vše není nové, ale získává v současnosti čím dále tím více na významu.

Není možné si představit jakoukoliv banku bez klientů, bez nich by ztratila smysl své existence.

2 CASH MANAGMENT – JEHO PRVKY

Cash Managment se v podstatě skládá z několika základních prvků, i když mnohé z nich se mohou jevit jako běžné bankovní služby ve svém komplexu potom vytváří systém Cash Managmentu:

- a) vedení běžných účtů v domácí měně
- b) vedení běžných účtů v cizích měnách
- c) platební styk tuzemský a zahraniční
- d) tresory operace – termínované vklady, spořicí účty a úsporné vklady
- e) devizové transakce
- f) operace s hotovostmi v domácí měně a cizích měnách
- g) platební karty, jak debetní tak kreditní
- h) vedení zaměstnaneckých účtů
- i) Cash Pooling
- j) servisní střediska

Rozsah příspěvku umožňuje se v následujícím věnovat pouze Cash Poolingu a servisním střediskům, které jsou nejnovější a je pro podnikatelský sektor nejvýhodnější. Ostatní složky Cash Managmentu jsou v zásadě standardní bankovní produkty.

3 CASH POOLING

Cash Pooling můžeme členit podle více kritérií a možnosti banky, která jej poskytuje jako:

- **monokriteriální Cash Pooling** (je poskytnut pouze jeden produkt z celkové palety možností Cash Poolingu);
- **multikriteriální 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.

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.

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.

4 SERVISNÍ STŘEDISKA

Co vyjadřuje pojem servisní středisko, nebo tak středisko služeb. Jedná se v zásadě o nejnovější nabídky především multinacionálních bank, která je zaměřená, na klienty, kteří mají dceřiné společnosti a divize po celém světě. Těmto klientu jsou nabízeny nejruznější služby, které zajistí outsourcing vybraných činností.

ZÁVĚR

Hlavní současné vývojové tendence jsou zaměřeny především na Cash Pooling a je možno definovat následovně:

1. Víceúrovňový Cash Pooling, který umožní zapojit hlavní účet jednoho poolu jako podúčet jiného poolu. Toto řešení je vhodné například v situaci, kdy je Cash Pooling zřizován pro více společností v rámci ekonomicky spjaté skupiny a některé z těchto společností potřebují do Cash Poolingu zapojit větší počet účtů. Pro skupinu společností pak může být z důvodu přehlednosti výhodnější vytvořit samostatné pooly pro jednotlivé společnosti a hlavní účet každé společnosti pak zařadit jako podúčet do nadřazeného poolu.
2. Sdílení kontokorentního rámce hlavního účtu a/nebo kladných zůstatků na účtech zapojených do Cash Poolingu jako nadstandardní službu, která umožňuje bezezbytku využít prostředky na účtech zapojených do Cash Poolingu.
3. Servisní střediska jako významný trend obsluhy klientů bank s mezinárodní sítí,

Jsem přesvědčen, že tlak velkých bankovních klientů se musí nezbytně projevit v nových vysoce sofistikovaných bankovních produktech. Tento tlak je dlouhodobý a není pouze odrazem současné krize. Každá firma má pochopitelný zájem o snižování nákladů a zvyšování zisku. Pro firmy je snížení vlastních nákladů na bankovní služby a služby, které je možno outsoursovat za současného snížení nákladů s nimi spojenými.

Současně zde však i zde jsou zřejmá potenciální rizika, která jsou spojena s fúzemi v bankovním sektoru a která se odrazí v posílení monopolního postavení bank – i když proti nim stojí velcí a banky významní klienti.

Veškeré dosavadní poznatky potvrzují – pokud jedna banka nabídne klientům Cash Managment, získává komparativní výhodu před ostatními bankami a i při nižších výnosech – platí zde základní pravidlo a zásady opportunity cost – příjem, který je vyšší než moje náklady a nebo který mi umožňuje snížit je vždy příjmem a tak je nutno na něj pohlížet.

Je proto pro banky podmínkou jejich dalšího rozvoje, aby se 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.

Zejména současná finanční krize klade důraz na nové produkty, které současně nevytvářejí riziko jak na straně klienta tak banky a pro je nutno považovat Cash Management za produkt, který by mohl zlepšit situaci bank, které jej uplatňují zejména v současné době.

LITERATURA

Příspěvek je zpracován s využitím následující literatury:

- [1] KRAJÍČEK, J.: Bankovní marketing a nové trendy v komerčním bankovníctví. In Evropské finanční systémy 2007. 2007. vyd. Brno, Masarykova univerzita, od s. 196 - 202, 449 s. ISBN 978-80-210-4319-0. [info](#)
- [2] KISLINGEROVÁ, E a kol.: Manažerské finance, 2. vydání, C.H.Beck, Praha 2007, 745 s., ISBN 978-80-7179-903-0
- [3] KRAJÍČEK, J.: Marketing v peněžnictví, 1. vydání. Brno, MU Brno, 2005, 140 s., ISBN 80-210-3659-1
- [4] 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.
- [5] 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
- [6] LAZAR, J.: Manažerské účetnictví a řízení nákladů v praxi,. Grada 2001, Praha, 1. vydání, 155 str., ISBN 80-716-998-53
- [7] OGEROVÁ, B.: Řízení nákladů,. HZ Editio 1998, Praha, 1. vydání, 155 str., ISBN 80-860-093-46
- [8] POLOUČEK, S.: Bankovníctví, Vyd. 1. Praha, C.H. Beck, 2006, 716s., ISBN 80-7179-462-7
- [9] REVENDA, Z.: Centrální bankovníctví, 2. rozšířené vyd. Praha, Management Press, 2001. 782 s., ISBN 80-7261-051-1
- [10] REVENDA, Z.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. 4. vyd. Praha Management Press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1
- [11] SCHOLLEOVÁ, H.: Hodnota flexibility, reálné opce. 1. vyd. Praha, C.H. Beck, 2007, 171 s. ISBN 9788071797357
- [12] SOKOLOVSKÝ, Z.: Vitální banky, 1. vyd. Praha, Bankovní institut 1999, 374 s., ISBN 80-7265-024-6.
- [13] VAZ, L.: Řízení nákladů v bance,. Bankovní institut 1998, Praha, 1. vydání, 136 str.

Ing. Jan Krajíček
Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Katedra financí
Lipová 41 a
602 00 Brno
Česká republika
krajicek@econ.muni.cz

VÝKON PRÁV VĚŘITELŮ V INSOLVENČNÍM ŘÍZENÍ

EXECUTION OF RIGHTS DURING BANKRUPTCY PROCEEDINGS

Eva Kutová, Jindřiška Šedová

ANOTACE

Príspevok pojednáva o výkone práv vĕřitelů v průběhu insolvenčního řízení. Insolvenční zákon přinesl několik významných změn v úpadkovém právu, jednou z nich je posílení postavení vĕřitele v průběhu insolvence. V příspěvku se zaměřujeme na postavení vĕřitelů v jednotlivých formách úpadku. Analyzujeme tedy jejich postavení v konkurzu, reorganizaci a oddlužení. Cílem příspěvku je analyzovat změny, které přinesl nový insolvenční zákon pro vĕřitele, jejich postavení a úlohu. V práci jsou využity metody komparace, deskripce, analýzy a dedukce.

KLÍČOVÁ SLOVA

Insolvenční řízení, zajištěný vĕřitel, nezajištěný vĕřitel, oddlužení, reorganizace, konkurz, insolvenční zákon

ANNOTATION

Contribution deals with an execution of ownership rights by creditors during bankruptcy proceedings. New bankruptcy statute brought several relevant changes, one of them is reinforcing creditors in their rights and status. We focus on consequences in creditors' status in different means of bankruptcy. Thus we analyse their status and rights in reorganization, bankruptcy and discharge from debts. The goal of our contribution is to analyse changes of creditor's status and rights caused by bankrupt statute.

KEY WORDS

Bankruptcy proceedings, secured creditor, creditor, bankruptcy, discharge from debts, reorganization, bankrupt statute

ÚVOD

Právní úprava insolvence nabízí instituty pro řešení krizových situací, v nichž se nachází obchodní společnost. Smyslem insolvenčního řízení je zamezit dlouhodobému působení předlužené společnosti v podnikatelském prostředí, protože se stává pro jiné subjekty, zejména pro vĕřitele, kontraproduktivní. Cílem je minimalizace následků neúspěšného podnikání společnosti tím, že bude rychle vyřazena z trhu nebo nahrazena úspěšnější společností [6]. Z tohoto pohledu konečným smyslem insolvenčního řízení je přerozdělení zdrojů od nekonkurenceschopných nebo neefektivních podniků k těm, které je budou využívat efektivněji. Od insolvenčního práva se očekává podpora rychlého a ekonomického řešení úpadku. Současně by mělo zajistit takový způsob uspokojení právních vĕřitelů, který jim umožní uvolnit zdroje a využít je k rozvoji nových investičních aktivit. V zemích, kde právní systém uvedené požadavky naplňuje předvídatelně, rychle a současně i efektivně, lze zaznamenat vyšší důvěru vĕřitelů v dobytost svých pohledávek a větší zájem o investování. Průvodním jevem bývá i snižování ceny úvěrů [7].

Tabulka 1: Podmínky insolvenčního řízení v ČR a EU¹

	Česká republika				EU 2008			EU Top
	2005	2006	2007	2008	25	15	10	
Délka řízení	9,2	9,2	6,5	6,5	2,1	1,4	3,2	0,4 IE
Náklady (v%)	15	15	15	15	10,7	9,6	12,3	4 IE,DK,FI,NL
Uspokojení věřitelů	18,0	18,0	21,3	20,9	56,0	69,5	35,7	87,3 FI

Pramen: WB (2005, 2006, 2007, 2008) [7]

Světová banka vyhodnocuje kvalitu konkurzního řízení mimo jiné podle tří kritérií: délky a nákladů řízení a míry uspokojení věřitelů. Česká republika zaujímá v hodnocení Světové banky 113. místo [7], což současně představuje nejhorší pozici v rámci EU. K nepříznivým výsledkům hodnocení podmínek insolvenčního řízení v ČR (tab.1) významnou měrou přispěla předchozí právní úprava konkurzního řízení, založená na likvidační funkci konkurzu.

Česká republika patří k jedné z posledních členských zemí EU, kde proběhla v uplynulých letech reforma úpadkového práva v duchu moderních tendencí právní úpravy úpadku. Tato reforma reaguje na nové ekonomické podmínky, pro něž je typické, že úpadcem již není převážně drobný podnikatel, ale střední i velká obchodní společnost s velkým počtem věřitelů. Za daných okolností nabývá na významu možnost volby odpovídajícího způsobu upokojení věřitelů a v určité míře i respektování sociálních aspektů souvisejících s řešením úpadku.² Nové způsoby řešení úpadku umožňují ve větší míře přihlížet k ekonomickým a sociálním dopadům likvidace úpadcova majetku. Právě tato skutečnost je jedním z hlavních důvodů, proč je v nových právních úpravách upřednostněn spíše způsob řešení úpadku, který směřuje k reorganizaci a ne k likvidaci úpadce [7].

Zmíněné požadavky na modernizaci úpadkového práva v ČR respektuje nový insolvenční zákon. Oproti předchozí právní úpravě konkurzního řízení přináší do českého úpadkového práva několik zásadních změn. K významným řadíme [9]:

- zavedení jednotného insolvenčního řízení namísto dvou samostatných řízení: řízení konkurzního a řízení vyrovnacího,
- insolvenční řízení probíhá v několika fázích, v první fázi tohoto řízení jde o rozhodnutí, zda existuje úpadek a jak ho řešit,
- druhá fáze insolvenčního řízení probíhá diferencovaně podle toho, jaký způsob řešení úpadku byl zvolen. Pro každý ze způsobů řešení úpadku je zvolen různý postup,
- rozšíření způsobů řešení úpadku. Vedle konkurzu je možné volit další způsoby: reorganizaci, oddlužení nepodnikatelských subjektů, případně některých drobných podnikatelů jednorázovým vyrovnáním nebo formou splátkového kalendáře a zvláštní způsoby (kupř. pro řešení úpadku finančních institucí),
- zavedení insolvenčního rejstříku.

CÍL A METODIKA

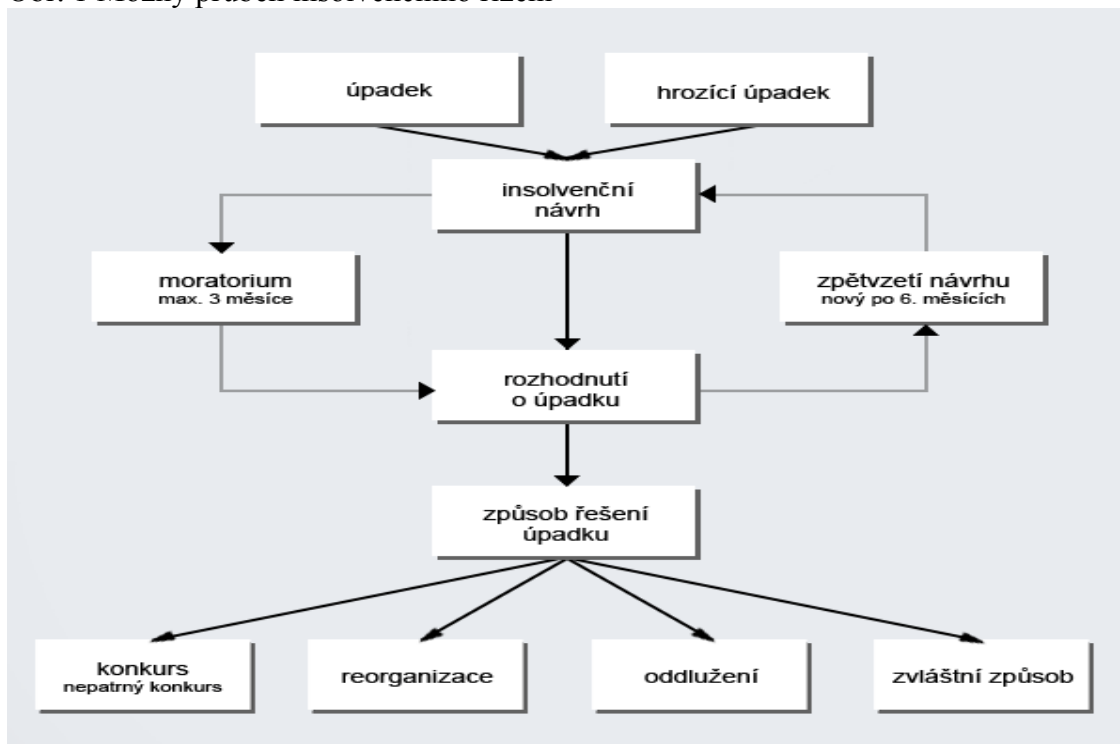
Cílem příspěvku je analyzovat změny, které přinesl nový insolvenční zákon pro věřitele, jejich postavení a úlohu. V práci jsou využity metody komparace, deskripce, analýzy a dedukce.

Jaké možnosti postupu nabízí insolvenční zákon znázorňuje následující schéma.

¹ Délka v letech, míra uspokojení věřitelů v %. EU – údaje pro skupiny zemí (bez Kypru a Malty)

² Vzorem pro moderní úpravu konkurzního práva většiny evropských zemí se stal Bankruptcy Law, vydaný v roce 1978 v USA. Jeho principy úpravy se promítly i do právních předpisů EU, kupř. nařízení Rady (ES) č. 1346/2000, ze dne 29. května 2000, o úpadkovém řízení.

Obr. 1 Možný průběh insolvenčního řízení



Zdroj: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/orientace-v-pravnich-ukonech/insolvence-upadek-opu/1000818/47945/>

VÝSLEDKY

Insolvenční zákon [9] vychází z koncepce, že „ekonomickými vlastníky„ dlužníkovu majetku jsou věřitelé. Dlužník totiž vše co měl, utratil, a již pouze dluží. Všechny majetek tedy ekonomicky patří věřitelům [12]. Postavení věřitelů je proto výrazně posíleno a přiznává se jim rozhodující vliv na průběh celého insolvenčního řízení. Věřitelé mohou svůj vliv vykonávat buď osobně nebo prostřednictvím orgánů na základě nových kompetencí, které jim byly svěřeny. Zásadní jsou především ty kompetence[5], které věřitelům poskytují možnost:

- ovlivnit způsob řešení úpadku,
- vybrat insolvenčního správce,
- vykonávat dohled nad činností správce,
- ovlivnit jmenování znalce pro účely ocenění podniku v úpadku.

V tomto smyslu lze insolvenční řízení považovat za věřitelsky orientovaný proces. Zákon spolu s posilováním pozice věřitelů klade důraz i na vybilancovanost postavení věřitelů-správce-soudce. Rozsah změn v postavení věřitele je odlišný u jednotlivých způsobů řešení úpadku. Zaměříme se proto postupně na některé, z našeho pohledu zásadní, změny v postavení věřitele v konkurzu, reorganizaci a oddlužení.

Postavení věřitelů v konkurzu

Nové pojetí konkurzu vychází ze změněných podmínek řešení úpadku. Podstatnou změnou je rozšíření okruhu způsobů, jimiž lze úpadek řešit. Konkurz již není chápán jako jediný (výlučný) způsob řešení úpadku. Naopak, po rozhodnutí o úpadku dlužníka připadá konkurz v úvahu jako jeden z možných způsobů jeho řešení. Oprávněně lze předpokládat, že konkurzní řízení najde uplatnění především tam, kde řešení úpadku ostatními způsoby nebude ekonomicky efektivní nebo nebudou pro ně splněny zákonné předpoklady [2]. Konkurz si zachovává univerzální povahu v tom smyslu, že je k dispozici pro řešení úpadku všech

kategorií dlužníků a nadále si v zásadě zachovává likvidační charakter pro právnické osoby. Insolvenční zákon nemění dosavadní základní charakteristiky jednotlivých fází konkurzu (tj. prohlášení konkurzu soudem, zjištění a zajištění majetkové podstaty, její zpeněžení insolvenčním správcem a poměrné uspokojení insolvenčních věřitelů). Změny v postavení věřitelů vyplývají vesměs z podrobnější úpravy právních institutů, které s jednotlivými fázemi konkurzu souvisí.

Insolvenční zákon předpokládá, že konkurzy najdou uplatnění především tam, kde je účelné ukončit činnost úpadce a věřitele uspokojit prodejem dílčích majetkových hodnot [2]. Pro postavení věřitele jsou významné účinky, které jsou spojovány s rozhodnutím insolvenčního soudu o konkurzu. Je třeba upozornit zejména na přechod dispozičního oprávnění týkající se majetkové podstaty dlužníka na insolvenčního správce. V kontextu těchto změn je významné zakotvení práva věřitelů odvolat insolvenčního správce bez udání důvodu a ustanovit nového. K posílení postavení věřitelů v insolvenčním řízení by měl přispět i zcela nový institut, tzv. nepatrný konkurz. Ve své podstatě se jedná o specifickou odchylku od úpravy „standardního“ konkurzu. Jeho smyslem je rychleji a efektivněji splnit účel konkurzu cestou jeho zjednodušení.

Jedním z hlavních cílů insolvenčního zákona je dosáhnout aktivnější účasti věřitelů v insolvenčním řízení. Nadále se počítá s tím, že věřitelé budou uplatňovat svá práva především prostřednictvím věřitelských orgánů, kterými jsou schůze věřitelů a věřitelský výbor. Věřitelé mohou svůj vliv na průběh insolvenčního řízení realizovat zejména v pozici člena věřitelského výboru, tedy orgánu, který v některých věcech spolurozhoduje o dalším dění. Druhou zásadní možností je schůze věřitelů, jejímž členem se věřitel stává automaticky, tím že se přihlásí do řízení. Na zasedání schůze pak věřitelé mohou hlasovat, podávat podněty apod. Věřitelé také mohou informovat soud o všech skutečnostech, které považují za závažné či soudu neznámé.

Při uspokojování pohledávek věřitelů je třeba rozlišovat, zda-li se jedná o věřitele zajištěného či nikoliv. Zásadní změny nastaly v postavení tzv. zajištěných věřitelů. Jednak došlo k novému vymezení zajištěného věřitele a jednak ke změně výše jejich uspokojení. Za zajištěného věřitele je nyní považován pouze věřitel, jehož pohledávka je zajištěna majetkem, který náleží do majetkové podstaty, a to zástavním právem, zadržovacím právem, omezením převodu nemovitosti, zajišťovacím převodem práva nebo postoupením pohledávek k zajištění anebo obdobným právem podle zahraniční právní úpravy. Z uvedených definičních znaků plyne, že zajištění jiným majetkem, tj. majetkem třetích osob, nezakládá postavení zajištěného věřitele. Namísto dřívějšího 70% uspokojování jsou napříště zajištění věřitelé uspokojováni ze 100% výtěžku zpeněžení věci po odečtení nákladů na správu. V praxi jsou zajištěnými věřiteli hlavně banky [2].

Aby byl věřitel posuzován jako zajištěný věřitel a měl i odpovídající práva, musí v přihlášce uvést, že uplatňuje právo na uspokojení své pohledávky ze zajištění a označit druh zajištění a dobu jeho vzniku; nestane-li se tak, má se za to, že právo na uspokojení přihlašované pohledávky ze zajištění v insolvenčním řízení uplatněno nebylo.

Zajištění věřitelé nejsou uspokojováni ze stejného majetku jako ostatní, jsou uspokojováni z toho, co bylo získáno za prodej majetku dlužníka, který byl poskytnut jako zajištění (zástava apod.). Pokud to však není dost, jsou i tito věřitelé ve zbytku chápáni jako nezajištění a jsou hrazení z nezajištění.

Nová právní úprava insolvence přináší věřitelům vedle nesporných výhod i určitá rizika. Rizikovými faktory jsou především [10] :

- koordinační problémy na straně věřitelů; věřitelé nemusí být homogenní a nemusí mít ani stejné představy o postupu v insolvenčním řízení,
- hrozba „unesení“ procesu „věřitelem“,
- hrozba „opevnění managementu“/zneužití procesu dlužníkem,
- nesrozumitelnost některých nových pravidel a výkladové nejistoty.

V současné době nemáme k dispozici odpovídající údaje o tom, v jakém rozsahu a nakolik efektivně jsou v ČR uplatňovány jednotlivé způsoby řešení úpadku. V zahraničí tato hodnocení probíhají běžně s využitím různých metodik a ukazatelů. Prozatím je možné pouze předpokládat s jistou mírou pravděpodobnosti, že po určitou dobu nedojde k radikální změně v dosavadním chování věřitelů. Zkušenosti z konkurzního řízení v minulosti v ČR vypovídají o malé aktivitě věřitelů [3].

Postavení věřitelů v reorganizaci

Reorganizace je alternativou konkurzu pro případ řešení úpadku dlužníků, jejichž obrat činil v minulém účetním období alespoň 100 mil. korun nebo kteří zaměstnávají alespoň 100 zaměstnanců [9]. Reorganizace je vhodná zejména tehdy, pokud jednotlivé majetkové složky mají větší hodnotu, pokud fungují společně dohromady jako podnik. Východiskem je zachování hodnoty běžícího podniku (tzv. going concern). Takové řešení má smysl jen za předpokladu, kdy provozní hodnota úpadce je vyšší než součet hodnot jednotlivých aktiv [2].

Základním účelem reorganizace je zajistit co největší výnos věřitelům. Pro reorganizaci je typické, že tohoto účelu se dosahuje na základě plnění sjednaného a soudem schváleného reorganizačního plánu. Pohledávky věřitelů jsou uspokojovány postupně při zachování provozu dlužnickova podniku a zajištěného opatřeními k ozdravení hospodaření podle soudem schváleného reorganizačního plánu s průběžnou kontrolou jeho plnění především ze strany věřitelů.

Při reorganizaci mají věřitelé nejvíce kompetencí ve srovnání s ostatními způsoby řešení úpadku. Věřitelé mohou zásadním způsobem ovlivňovat průběh reorganizace a navrhnout opatření k ozdravení hospodaření dlužníka podle soudem schváleného plánu spolu s průběžnou kontrolou jeho plnění. Především na věřitelích záleží, jakým směrem se bude ubírat proces reorganizace. Úspěšný průběh restrukturalizace je závislý na schopnosti dlužníků navzájem se dohodnout na sestavení a schválení adekvátního reorganizačního plánu. Aktivnější účast věřitelů na řešení úpadku dlužníka se dosahuje tehdy, pokud jsou věřitelé přesvědčeni, že reorganizace jim přinese vyšší uspokojení pohledávek než konkurz. Insolvenční zákon posiluje postavení věřitelů v procesu reorganizace. Svědčí o tom [5]:

- možnost uplatnit předem připravený plán,
- možnost velmi jemného vyladění plánu podle pozice jednotlivých věřitelů a jejich očekávaného chování při hlasování,
- možnost „cram-down“ a uplatnění testu nejlepšího zájmu jako cesty, jak se vyrovnat s nespokojenými věřiteli,
- možnost kontrolovat proces cestou výměny správce, resp. přes omezení dispozičních oprávnění
- znatelně lepší ochrana „nových peněz“,
- celkově vyšší spravedlivost (více koresponduje s postavením věřitelů před zahájením procesu).

Za těchto okolností zastává při řešení úpadku insolvenční správce i soud víceméně funkci strážce zákonnosti a funkci kontrolní [2].

Postavení věřitelů v oddlužení

Oddlužení je dalším novým způsobem řešení úpadku. Je alternativou konkurzu pro dlužníky nepodnikatele, jak fyzické, tak i právnické osoby. Účelem oddlužení je poskytnout dlužníkům možnost řešit jejich tíživou finanční situaci. Oddlužení si neklade za cíl pouze nejvyšší míru uspokojení věřitelů, ale uspokojuje i určité sociální zájmy. Předpokladem úspěšného oddlužení je zpravidla uspokojení nezajištěných věřitelů v rozsahu alespoň 30% jejich přihlášených pohledávek. Oddlužení má 2 formy, a to oddlužení jednorázovým vyrovnáním a oddlužení formou splátkového kalendáře.

ZÁVĚR

Přijetím nového insolvenčního zákona se ČR zařadila k zemím, kde probíhá reforma úpadkového práva. Složitost této reformy je dána podmínkami, na nichž závisí její úspěšnost. Rozhodující jsou okolnosti nejen ekonomické, ale i politické a kulturně-společenské povahy. Úzce souvisí s tradicí a efektivitou justice; v nemalé míře jsou spjaty i s etikou podnikání ve společnosti. Pro současně probíhající reformy úpadkového řízení je typická orientace spíše na reorganizaci podniku než jeho likvidaci. Kvalitu probíhajících úpadkových řízení pravidelně sleduje Světová banka podle 3 základních kritérií: a) délky řízení, b) nákladů řízení a c) míry uspokojení věřitelů [8].

Největší výzvy pro výzkumné aktivity v oblasti úpadkového práva v ČR spatřujeme ve zkvalitnění identifikace relevantních ukazatelů efektivnosti insolvenčních řízení tak, aby je bylo možné porovnávat s výzkumy prováděnými v zahraničí. Vzhledem k nedostatku reliabilních dat postihujících tuto oblast, je nemožné v kontextu České republiky vyslovit soud o kauzální spojitosti mezi aktivní účastí věřitelů na insolvenčním řízení a úspěšností řešení úpadku dlužníka.

LITERATURA

- [1] Insolvenční zákon po roce fungování v praxi. STAVITEL.IHNED.CZ 20. 4. 2009., [online], Dostupné z http://stavitel.ihned.cz/c4-10005540-36762780-G00000_d-insolvenzni-zakon-po-roce-fungovani-v-praxi [citováno 2.6.2009]
- [2] Holešínský, P., Polítur, T., Strnad, M. Nové insolvenční právo v České republice (II. Část). *Právní rádce*. Praktická příručka. [online] Dostupné z <http://www.bbh.cz/pdf/Nove%20inso%20pravo%20v%20cr.pdf>, [citováno 2.6.2009]
- [3] Mlejnková, I. *Ještě jednou k semináři Fontes Rerum o úpadkovém právu*. Konkurzní noviny č.2/2004. [online] Dostupné z <http://www.konkursni-noviny.cz/clanek.html?ida=783>, [citováno 2.6.2009]
- [4] *Případy insolvence v České republice a v Evropě v roce 2008*. [online] Dostupné z http://web.creditreform.cz/cs/resources/Ppady_insolvence_v_R_a_v_Evrop_v_roce_2008.pdf, [citováno 2.6.2009]
- [5] Richter, T. Studijní materiál k semináři Reorganizace dle nového insolvenčního zákona, pořádaného I.VOX as.s. Praha dne 24.4.2007 v Praze.
- [6] SCHELLEOVÁ, Ilona - SCHELLE, Karel. Význam nového insolvenčního zákona pro ekonomické prostředí. In *Česká ekonomika v procesu globalizace (Sborník příspěvků z mezinárodní konference, sekce: Změny právní úpravy a jejich dopady na ekonomiku)*. Vyd. 1. Brno : Masarykova univerzita, 2006. ISBN 80-210-4082-3, s. 75-79. 13.9.2006.
- [7] ŠMEJKAL, V.: Hodnocení insolvence v ČR jako dlouhodobého problému z hlediska kvality konkurzního řízení. Informace o klíčových aspektech nové právní úpravy insolvence v České republice. Vyd. 23/2008. 5.12.2008. *Bulletin CES VŠEM*. Praha.

ISSN 1801-1578. [online] Dostupné z http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/bulletin/gf_bulletin2308.pdf, [citováno 2.6.2009]

- [8] Topics in Development. <http://www.worldbank.org/html/extdr/thematic.htm>, [online] Dostupné z [citováno 2.6.2009]
- [9] Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon),
- [10] Zámečník, M. Studijní materiál k semináři Reorganizace dle nového insolvenčního zákona, pořádaného 1.VOX as.s. Praha dne 24.4.2007 v Praze, str. 1.
- [11] <http://www.worldbank.org/>, [citováno 2.6.2009]
- [12] <http://insolvencni-zakon.justice.cz/veritel/veritel-novy-zakon.html>, [citováno 2.6.2009]

Ing. Mgr. Eva Kutová, JUDr. Jindřiška Šedová, CSc.

Masarykova univerzita

Ekonomicko-správní fakulta MU

Lipová 41a

602 00 Brno

eva.kutova@centrum.cz, jshedova@econ.muni.cz

ROLE EXCHANGE TRADED FUNDS V INDEXOVÉ FORMĚ INVESTOVÁNÍ

THE ROLE OF EXCHANGE TRADED FUNDS IN THE INDEX INVESTING

Dagmar Linnertová, Petr Málek, Eva Kutová

ANOTACE

Cílem tohoto příspěvku je popsat využití ETFs při indexovém (pasivním) investování. V příspěvku budou prezentovány změny na finančních trzích, které probíhají od 70. let, a které napomohly ke vzniku nových finančních produktů. Dále zde budou představeny Exchange Traded Funds (ETFs), jako jeden z nových investičních nástrojů, založený na principu pasivního investování. V závěru pak budou prezentovány hlavní důvody zaostávání výsledků aktivně spravovaných fondů za výsledky fondů pasivně spravovaných.

KLÍČOVÁ SLOVA

Exchange Traded Funds, investování, kapitálové trhy, pasivní investování, aktivní investování

ANNOTATION

The aim of this paper is the description of the ETFs's role in the passive (index) investing. In the paper will be introduced the main changes in capital markets that started in the 1970's and that are relevant for the development and the emergence of new financial products. Further in there will be presented ETFs as one of investment tools that is based on the passive principle. At the end main reasons of wrong performance of active funds as compared with passive funds will be mentioned.

KEY WORDS

Exchange Traded Funds, investing, capital markets, passive investing, active investing

ÚVOD

Od 70.let dochází k zásadním proměnám finančních trhů. Pro tuto proměnu jsou charakteristické určité vývojové trendy, které mohou zkráceně popsány následovně. Dochází k elektronizaci burzovních obchodů, která souvisí s technologickou revolucí a stále rostoucím významem výpočetní techniky v oblasti obchodování na kapitálovém trhu. Dále dochází rovněž k deregulaci, upuštění od přísných administrativních zásahů a regulace kapitálového trhu a postupný přechod k liberalismu a tržním metodám. Mezi další trendy můžeme například zařadit zakládání nových burzovních trhů nebo proces sekuritizace, prostřednictvím kterého dochází k postupnému snižování objemu finančních prostředků, které jsou alokovány bankovními úvěry a nárůstu finančních prostředků, které jsou alokovány emisí cenných papírů.

Výrazným prvkem je pak trend vzniku nových finančních instrumentů, jako reakce na nárůst finančních rizik v 70.letech 20. století. Postupně vznikají různé druhy opcí, financial futures a různé druhy inovací v oblasti dluhopisů. Velice významný byl nárůst počtu finančních instrumentů o různé druhy strukturovaných produktů v podobě investičních certifikátů nebo investičních fondů, které si brzy získávají zájem investorů.

CÍL A METODIKA

Cílem práce je popsat možnosti investování prostřednictvím ETFs a charakterizovat hlavní rozdíly mezi aktivním a pasivním investováním. Předmětem práce budou ETFs, jako nový investiční nástroj. V práci bude použita metoda analýzy, deskripce a komparace.

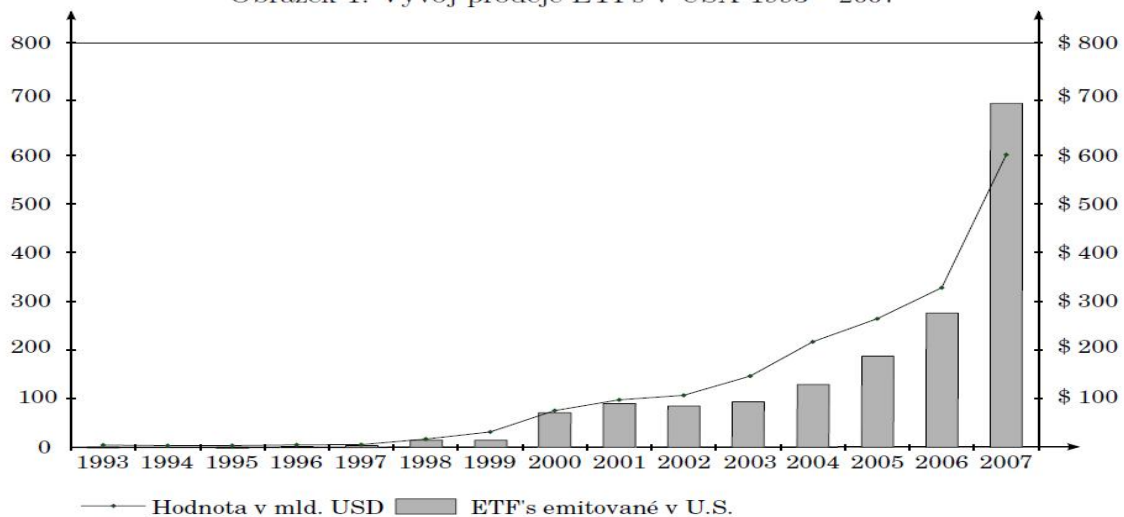
VÝSLEDKY

Exchange Traded Funds (ETFs) představují významnou inovaci na finančním trhu, za účelem získání široké investorské veřejnosti. První ETFs byly emitovány v 90. letech 20. století. ETFs svým podkladovým aktivem, kterým je například index, dokáží pokrýt jakýkoli trh nebo sektor nejen ve Spojených státech, kde se s nimi začalo obchodovat, ale také v Evropě nebo Asii. Nejčastějším podkladovým aktivem, na které je ETFs emitováno, je tržní index případně koš aktiv, který pokrývá určitý tržní sektor. Koupí ETFs tak investor pokryje celý trh a zajistí si dostatečně diverzifikované portfolio, navíc i výnosnost indexu je mnohdy lepší než výnosnost akciového fondu, který aktivně vybírá špatně ohodnocené akcie s očekáváním jejich budoucího růstu.

ETFs lze nejnadhěji popsat jako indexový fond, které je uvedený a obchodovaný na burze cenných papírů, a tím se ETFs podobají akciím. Většina ETFs je emitovaných jako fondy bez pevného data splatnosti, tzv. open-end. Cílem ETFs je odrážet vývoj určitého indexu, a proto se hodí zejména pro pasivní investory, kteří usilují o kopírování vývoje indexu a tím celého trhu. Je nutné si ale uvědomit, že poplatky například emitentům, případně další dodatečné náklady, rozdíly v obchodních hodinách burz, kde se obchoduje s podkladovým aktivem a ETFs mohou vést k situaci, kdy se odchýlí výkon ETFs od vývoje svého podkladového aktiva, v tomto případě hovoříme o tzv. „tracking errors“.

ETFs se snaží o co nejpřesnější kopírování vývoje podkladového aktiva, za tímto účele využívají dvě možné strategie jak kopírovat index. Jedná se o replikaci nebo o výběr reprezentativního vzorku.

Obrázek 1: Vývoj prodeje ETFs v USA 1993 - 2007



Zdroj: Ferri, R. A.: *The ETF Book – All you need to know about Exchange – Traded Funds*. New York: John Wiley & Sons, 2008.

Replikace představuje způsob kopírování vývoje podkladového aktiva prostřednictvím držení všech nebo téměř všech aktiv, které představují reprezentovaný index a to včetně shodného váhového zastoupení. Příkladem takového ETFs je například TRACKS MSCI Europe Sector ETFs.

V případě výběru reprezentativního vzorku jsou nakoupena aktiva, která mají podobnou charakteristiku jako aktiva v indexu, sleduje se například výnos daného aktiva, jeho váha v rámci daného odvětví, tržní kapitalizace nebo likvidita. Tato strategie je zvolena v případě, kdy vzorové podkladové aktivum obsahuje například několik stovek aktiv, z nichž u některých je omezena jejich likvidita. V toto případě pak replikace indexu není možná a je zvolena tato možnost. V tomto případě ovšem roste riziko, že se vývoj takto zvoleného ETFs bude odlišovat od vývoje indexu, který má kopírovat. Příkladem takto emitovaného ETFs je iShares MSCI Index Funds.

Role Exchange Traded Funds v aktivním vs. indexovém investování

První krok v oblasti pasivního investování nalezneme již v 70. letech, kdy byl představen první pasivní fond společností Wells Fargo Bank. V té době měla aktiva představující podkladové aktivum indexu stejné váhové zastoupení. Za dalších 5 let byl představen první smíšený indexový fond, který emitovala společnost Vanguard. Tento fond plně odrážel vývoj indexu a obsahoval stejné akcie se stejným váhovým zastoupením jako kopírovaný index.

Posouzení výkonnosti aktivního a indexového investování

Při zpracování této části příspěvku budeme vycházet z výzkumu Markuse Hubscher (2008). Sledoval, kolik procent aktivně spravovaných fondů bylo schopno překonat index ve stejném časovém horizontu. Jeho výzkum byl uskutečněn ve třech geografických oblastech, ve Švýcarsku, Spojených státech a v rámci Evropské unie. Ukázalo se, že ve sledovaném období 1996 – 2002 pouze 15 % fondů překonalo svým vývojem pasivně spravovaný fond reprezentovaný indexem SPI (Swiss Performance Index), ve Spojených státech bylo, z dlouhodobého hlediska, pouze 20 % aktivně spravovaných fondů schopno překonat index S&P 500 a v Evropě pouze 10 % fondů překonalo index MSCI Europe.

Hlavním důvodem nepříznivého vývoje aktivně spravovaných fondů jsou, jednak vysoké náklady spojené se správou fondu, a dalším důvodem pak je efektivita kapitálových trhů. Indexové fondy totiž minimalizují obchodní náklady, dále indexové fondy nepotřebují analytiky ani další specialisty, kteří sledují trh a hledají podhodnocené akcie, čím redukuje indexové fondy manažerské poplatky.

Dalším problémem aktivně řízených fondů jsou efektivní kapitálové trhy. Tržní efektivita způsobila, že je prakticky nemožné mít jakoukoli informační výhodu o jakékoli společnosti, jejíž akcie zamýšlí akciový fond nakoupit. Pokud by tomu tak nebylo, získali by manažeři fondu šanci na dosažení výnosu nad tržním benchmarkem. Na druhou stranu by ale podle teorie efektivních trhů, nadprůměrného zhodnocení mělo být dosaženo na neefektivních trzích, příkladem jsou například trhy zemí emerging markets, tuto skutečnost však praxe nepotvrdila. Výsledky dosažené na efektivních i méně efektivních trzích se v praxi příliš neodlišovaly. Opět se ukazuje, že hlavním problémem, proč nedokáží aktivně spravované fondy překonat index jsou náklady – viditelné i neviditelné, které jsou s investováním prostřednictvím fondů spojeny, a které jsou nižší při pasivním (indexovém) investování například pomocí ETFs.

ZÁVĚR

Cílem tohoto příspěvku bylo charakterizovat možnost využití ETFs při pasivním investování. V příspěvku byly popsány základní přeměny, které se udály na finančním trhu od 70. let 20. století, a které významně napomohly, jak ke vzniku nových finančních instrumentů, tak také k novým strategiím uplatňovaným při investování. Jako hlavní důvod, proč nejsou aktivně spravované fondy schopny v dlouhém měřítku překonat výkonnost fondů pasivních, byly určeny jedna náklady, které jsou u aktivní správě vyšší než při správě pasivní a snižují tak konečný výsledek fondu, a také efektivita kapitálových trhů, která znesnadňuje vyhledávání investičních příležitostí v podobě špatně oceněných cenných papírů.

LITERATURA

- [1] Hehn, E.: Exchange Traded Funds. 1.vyd. Berlin: Springer, 2005. ISBN 3 -540-24124-8.
- [2] Ferri, R. A.: The ETF Book – All you need to know about Exchange-traded Funds. 1.vyd. New York: John Wiley & Sons, 2008. ISBN 978-0-470-13063-6.
- [3] Veselá, J.: Investování na kapitálových trzích. 1.vyd. Praha: Aspi, a.s., 2007. ISBN 978-80-735-7297-6.
- [4] Hubscher, M.: The Role of Exchange Traded Funds in the Active vs. Passive Debate. 2005. Berlin: Springer.

Ing. Dagmar Linnertová
Ekonomicko-správní fakulta
Masarykova univerzita
Lipová 41a
Brno
Dagmar.Linnertova@seznam.cz

Ing. Petr Málek
Ekonomicko-správní fakulta
Masarykova univerzita
Lipová 41a
Brno
malek.petr@seznam.cz

Mgr., Ing. Eva Kutová
Ekonomicko-správní fakulta
Masarykova univerzita
Lipová 41a
Brno
eva.hrebik@centrum.cz

STANDING OF CHOSEN PARENT COMPANIES AND THEIR SUBSIDIARIES DURING THE FINANCIAL CRISES

Daniela Mat'ovčíková

ANNOTATION

As Slovakia is still considered to be safe environment for any investment even during the financial crises, the composition evaluates standing of Slovak banking houses and compares their positions with their parent companies. It focuses on Tatra banka a.s., Raiffeisen International Bank-Holding AG and RZB Group, the analysis of VÚB a.s. and Intesa Sanpaolo is to follow, and the research ends with an evaluation of Slovenská sporiteľňa a.s. and Erste Group Bank AG.

While Moody's ratings of our three biggest money institutions have changed, the cause might be rather linked to their parent companies. The paper focuses on principal market indicators – net income, return on assets (ROA), return on equity (ROE), and debt to assets ratios, moreover earnings per share and dividends are at the centre of attention and comparison finishes with latest market movements.

KEY WORDS

Financial crises, banking houses, profitability analysis, financial position.

INTRODUCTION

Today's situation on the financial markets and consequent negative development in the world was the scenario waiting to happen. On one side it is a natural occurrence that after the long period of sound growth economies slow down. On the other hand the drop was surely aggravated because of the financial crises.

The prosperity was induced by low interest rates, low and stable inflation, and growing demand. At the same time, financial markets became the place of aggressive tactics with a desire to gain the highest possible yield. While countries have been taking necessary steps to cushion the impact of the global financial crises, it has not helped to increase the confidence. The USA and further countries and financial institution of Western Europe are said to be mainly affected, yet Slovakia is apparently a safer bet.

AIM AND METODOLOGY

All significant financial data were meticulously collected from annual reports between 2006 and 2008, market data from Bratislava Stock Exchange a.s., Vienna Stock Exchange and Boarsa Italiana Stock Exchange. In order to clarify reached results, tables and figures were used.

RESULTS

Slovenská sporiteľňa a.s. is the biggest bank on Slovak market, Všeobecná úverová banka a.s. is taking the second place and Tatra banka a.s. is the third biggest banking house in Slovakia. It is a surprising finding that all three of them are doing much better than their parent companies.

Slovenská sporiteľňa a.s. and Erste Group Bank AG - Profitability, ROA, ROE and Debt to Total Assets Analysis

The financial results of Slovenská sporiteľňa a.s. are in Table 1. Net income increased slightly in 2008 by 3%, total assets went up by 24% and company increased its level of debt by 26%. This could have dangerous implications in the future.

Table 1: Slovenská sporiteľňa a.s., all values in millions of Slovak crowns

	2008	2007	2006	Change 2007/ 2006	Change 2008/ 2007
Net Profit	4,277	4,167	3,860	8%	3%
Total Assets	378,292	303,913	297,908	2%	24%
SH Equity	24,161	22,067	20,394	8%	9%
Debt	354,131	281,846	277,514	2%	26%
ROA	1%	1%	1%	0%	0%
ROE	18%	19%	19%	0%	-1%
Debt/Total Assets	94%	93%	93%	0%	1%

Source: Data from its annual reports

Erste Group has experienced a downfall in 2008 as visible from the results in Table 2. Its profit fell by almost one third in 2008, compared to 2007. The bank decreased its equity by 4% and 96% of financial resources from outside the company.

Table 2: Erste Group, all values in millions of euros

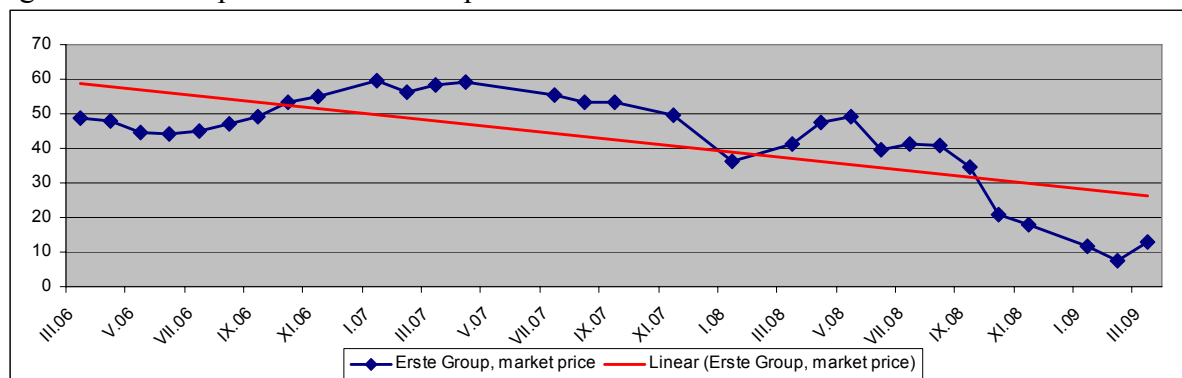
	2008	2007	2006	Change 2007/ 2006	Change 2008/ 2007
Net Profit	859,6	1,174.7	932	26%	-27%
Total Assets	201,441	200,519	181 703	10%	0%
SH Equity	8,079	8,452	7 979	6%	-4%
Debt	193,362	192,067	173 724	11%	1%
ROA	0%	1%	1%	0%	0%
ROE	11%	14%	12%	2%	-3%
Debt/Total Assets	96%	96%	96%	0%	0%

Source: Data from its annual reports

Market Price of Shares Between 2006 and 2009

As a result of market conditions the stock of Erste Group Bank AG fell over the last 2 years substantially as seen in Figure 1.

Figure 1: Market price of Erste Group Bank AG shares in euros



Source: Data from stock exchanges

At the end of February 2009 Erste Group Bank struck a deal with Austrian government to get around € 2 billion.¹ Apart from that the management board is to conduct the Employee Stock Ownership Program ('ESOP') 2009 during the year 2009. The aim is to increase the level of identification of employees and, thus, commit them stronger to the Erste Group. The participation in the program allows the employees to profit from the positive development of Erste Group to a greater degree and represents a strong incentive that goes beyond the existing bonus programs.²

Všeobecná úverová banka a.s. and Intesa Sanpaolo - Profitability, ROA, ROE and Debt to Total Assets Analysis

VÚB a.s. managed to earn large profit in 2008. While there was a decline 7 % when comparing 2006 and 2007, the institution made it by in 2008 by an astonishing 25% rise. In 2008 total assets went up 19% compared to 2007, return on stock holder equity step up by 2% compared to a fall the preceding year and the overall debt increased as well, what is typical for almost all banks. Results are summarized in Table 3.

Table 3: VÚB a.s., all values in millions of Slovak crowns

	2008	2007	2006	Change 2007/ 2006	Change 2008/ 2007
Net Profit	4,363	3,500	3,758	-7%	25%
Total Assets	326,983	275,140	238,231	15%	19%
SH Equity	24,448	21,900	21,211	3%	12%
Debt	302,535	253,240	217,020	17%	19%
ROA	1%	1%	2%	0%	0%
ROE	18%	16%	18%	-2%	2%
Debt/Total Assets	93%	92%	91%	1%	0%

Source: Data from its annual reports

Contrary, the VÚB's parent company, Intesa Sanpaolo did not have a good year. This gigantic bank recorded a 65% fall in profit, a 9% drop in ROE and financed itself from a 13% increase in debt as seen in Table 4. Bank's activities were financed by 92% from external funds.

Table 4: Intesa Sanpaolo, all values in millions of euros

	2008	2007	2006	Change 2007/ 2006	Change 2008/ 2007
Net Profit	2,553	7,250	4,707	54%	-65%
Total Assets	636,133	572,902	575,512	0%	11%
SH Equity	48,954	51,558	32,484	59%	-5%
Debt	587,179	521,344	543,028	-4%	13%
ROA	0%	1%	1%	0%	-1%
ROE	5%	14%	14%	0%	-9%
Debt/Total Assets	92%	91%	94%	-3%	1%

Source: Data from its annual reports

Market Price of Shares Between 2006 and 2009

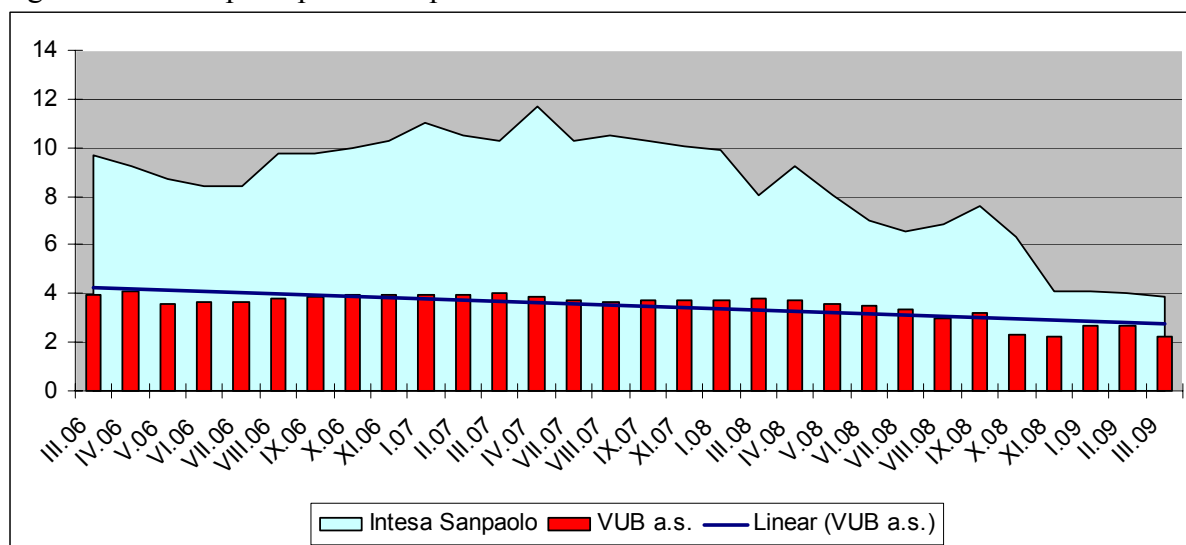
The market prices were divided by their nominal value to make both enterprises comparable. The nominal value of one common share of VÚB, a.s. is € 33.19 and Intesa's is € 0.52. A trend in Figure 2 represents markets prices of both enterprises compared to € 1 their of face

¹ Austria Volksbanken aims not to draw all govt aid

² DGAP-CMS: Erste Group Bank AG: Other admission duties to follow

value. The direction is evident. Although Intesa's stock has higher market value, the difference has been briskly decreasing.

Figure 2: Market price per € 1 of par value



Source: Data from stock exchanges

While VÚB a.s. has been growing soundly without any need for additional funding so far, the Italian lender is said to seek € 4 billion in funds from a state sponsored-plan, the so-called Tremonti bonds, in order to boost its capital ratios. It said that it aims to reimburse the state by June 30, 2013.³

Tatra banka a.s., Raiffeisen International Bank-Holding AG and RZB Group - Profitability, ROA, ROE and Debt to Total Assets Analysis

Tatra banka a.s. has kept its firm place on Slovakian financial market. It is clearly visible in Table 5 that the bank managed to increase its profit, even though banking sector is going through a difficult time. The total assets went up by 25% and stockholders' equity raised by 5%. Bank financed its activities from increased debt, that was in 2008 27% higher compared to a level in the previous year.

Table 5: Tatra banka a.s., all values in millions of Slovak crowns.

	2008	2007	2006	Change 2007/ 2006	Change 2008/ 2007
Net Profit	3,625	3,451	3,014	15%	5%
Total Assets	316,834	253,015	208,821	21%	25%
SH Equity	18,766	17,829	15,875	12%	5%
Debt	298,069	235,187	192,946	22%	27%
ROA	1%	1%	1%	0%	0%
ROE	19%	19%	19%	0%	0%
Debt/Total Assets	94%	93%	92%	1%	1%

Source: Data from its annual reports

According to results in Table 6 Raiffeisen International Bank-Holding AG recorded 2008 as a successful year. Ignoring the financial crises, it managed to increase its net profit by 11%, but noted negative values in liabilities. The burden of debt went up by 19% and stockholders' equity fell by 2%.

³ Second UPDATE: Intesa Sanpaolo 4Q Loss On Write-Dns, Commission

Table 6: Raiffeisen International Bank-Holding AG, all values in millions of euros

	2008	2007	2006	Change 2007/ 2006	Change 2008/ 2007
Net Profit	1,078	973	686	42%	11%
Total Assets	85,397	72,743	55,867	30%	17%
SH Equity	6,518	6,622	4,590	44%	-2%
Debt	78,879	66,121	51,277	29%	19%
ROA	1%	1%	1%	0%	0%
ROE	17%	15%	15%	0%	2%
Debt/Total Assets	92%	91%	92%	-1%	1%

Source: Data from its annual reports

RZB Group has been having great difficulties as indicated in Table 7. In 2008 the corporation experienced massive decline in its net profit by enormous 94% compared to 2007. The preceding year was not that fruitful either, as the group dropped its earnings by 33%. ROE has fallen over the last 2 years by 17%. The currency fluctuation is principally responsible for this development and this has further negative effect on market capitalization.

Table 7: RZB Group, all values in millions of euros

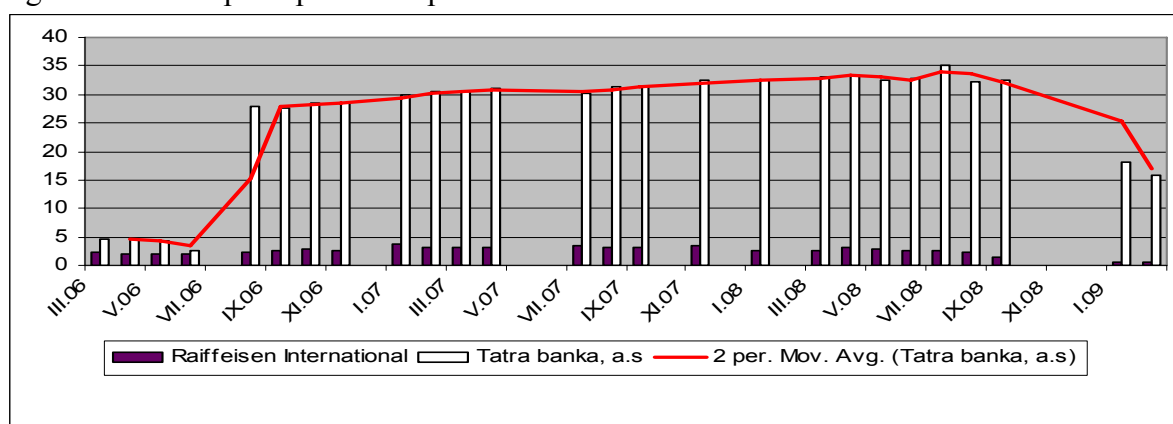
	2008	2007	2006	Change 2007/ 2006	Change 2008/ 2007
Net Profit	48	778	1,169	-33%	-94%
Total Assets	156,921	137,402	115,629	19%	14%
SH Equity	7,837	8,422	6,637	27%	-7%
Debt	149,084	128,980	108,992	18%	16%
ROA	0%	1%	1%	0%	-1%
ROE	1%	9%	18%	-8%	-9%
Debt/Total Assets	95%	94%	94%	0%	1%

Source: Data from its annual reports

Market Price of Shares Between 2006 and 2009

Due to the fact that par value prices of Tatra banka's and Raiffeisen International's stock is different, € 663.88 and € 32.5 respectively, the market prices were divided by their nominal value and a trend in Figure 3 represents markets prices of both enterprises compared to € 1 of face value. Shares of Slovak bank earned their shareholders around 10 times more than its Austrian parent company.⁴

Figure 3: Market price per € 1 of par value



Source : Data from stock exchanges

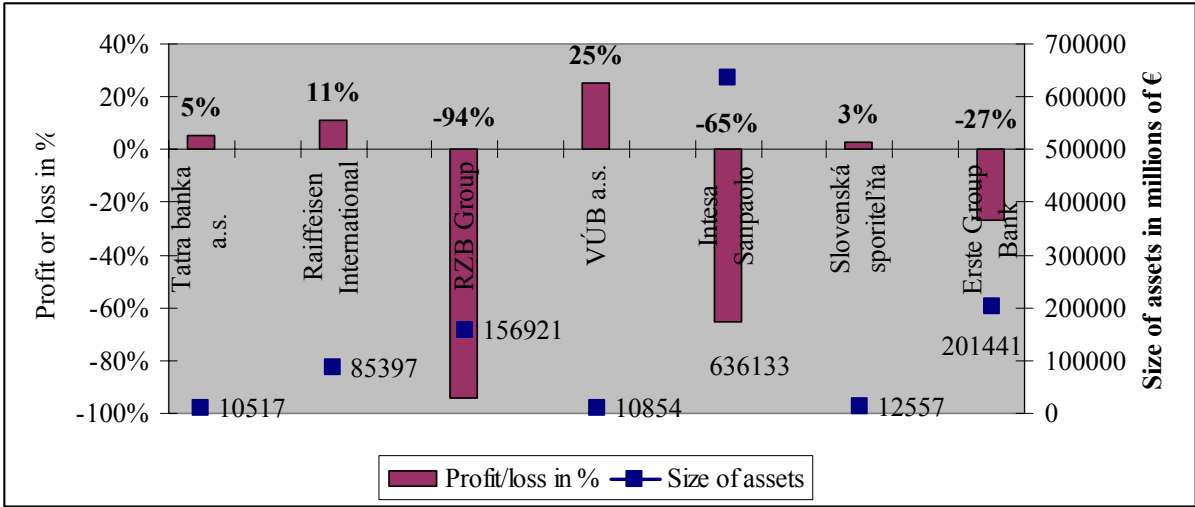
⁴ Bratislava Stock Exchange

As for RZB Group, in order to prevent competitive disadvantages arising from the fact that many of RZB’s competitors have received extensive support from their national governments or are state-owned, RZB concluded a contract with the Republic of Austria at the end of March 2009 under which the federal government will subscribe € 1.75 billion in participation capital. This participation capital will be subject to 8% interest per annum in the first five years. The federal government will receive no voting rights, the participation capital cannot be converted into ordinary or preferential shares, and this injection will result in no changes in RZB’s ownership structure.⁵

CONCLUSION

This research confirmed one interesting fact that bigger assets size does not always lead to the better financial results. Parent companies of our three biggest banks have much higher assets size, visible in Figure 4, yet it has not helped them to use it sufficiently and did not manage to generate an appropriate profit, the opposite is true. The profit of the biggest Italian Intesa Sanpaolo dropped by 65%, the returns of second Austrian RZB Group dived sharply by unbelievable 94%. Third biggest bank, Erste Group Bank, had witnessed its net earnings to decline by 27%. The negative years were immediately reflected at market prices that have been falling dramatically over the time. At the same time, all of them required some form of a state support to help them overcome problems with liquidity.

Figure 4: The size of total assets in 2008 in millions of euros and change in profits in 2008 compared to 2007



Source : Data taken from previous tables

On the other hand, smaller banking houses enjoyed themselves even in 2008. Their takings grew over compared to 2007 (Figure 4), they did not call for any state support yet and were pleased with favorable market prices on stock exchanges. Huge groups should learn from this. It is more than clear that keeping a smaller asset size and concentrating on the smaller markets is having a lessened negative effect on the financial standing in time of hardship than if being too massive and diversified. In the world of sophisticated financial markets, it is very easy for financial institutions to hide the risk in their portfolios and make them look sounder than they really are. Many of them are already paying the price. Clearly, some principal framework is needed in order to prevent any repetition in the future and profound restructuring of global capital should follow. Although many banks went bankrupt in the USA, the European

⁵Welcome to RZB Investor

institutions are still keeping afloat mainly thanks to support from the state and hopefully from the right choices they made.

BIBLIOGRAPHY

- [1] About us. Intesa Sanpaolo. Retrieved April 13, 2009, from http://group.intesasanpaolo.com/scriptIsir0/isInvestor/eng/chi_siamo/eng_home_chi_siamo.jsp
- [2] Annual report 2007. VÚB banka. Retrieved April 13, 2009, from <http://www.vub.sk/EN/images/pdf/banka/VUBannualreport07.pdf>
- [3] Austria Volksbanken aims not to draw all govt aid. (2009, March 4). Retrieved April 15, 2009, from <http://uk.reuters.com/article/bankingfinancial-SP/idUKL474642420090304>
- [4] Borsa Italiana. Retrieved April 13, 2009, from <http://www.borsaitaliana.it/borsa/quotazioni/azioni/elenco-completo-dividendi.html?isin=IT0000072618&lang=en>
- [5] Bratislava Stock Exchange. Retrieved April 14, 2009, from <http://www.bsse.sk/>
- [6] DGAP-CMS: Erste Group Bank AG: Other admission duties to follow. (2009, March 16). Retrieved April 15, 2009, from <http://www.finanznachrichten.de/nachrichten-2009-03/13369584-dgap-cms-erste-group-bank-ag-other-admission-duties-to-follow-015.htm>
- [7] Income statement and Profit development. Retrieved April 15, 2009, from <http://gb2008.rzb.at/eReport.asp?fReportID=117&fCompanyID=12&fAction=SHOWREPORT&fPageID=3414&flangid=1#eReportPara9614>
- [8] Second UPDATE: Intesa Sanpaolo 4Q Loss On Write-Dns, Commission. (2009, March 20). Retrieved April 15, 2009, from <http://online.wsj.com/article/BT-CO-20090320-709445.html>
- [9] Shareholders' meeting. Retrieved April 15, 2009, from http://group.intesasanpaolo.com/scriptIsir0/isInvestor/eng/governance/eng_assemblea_azionisti_gov_09.jsp
- [10] Survey of key data. Retrieved April 15, 2009, from <http://ar2008.ri.co.at/ereport.asp?fCompanyID=14&fAction=SHOWREPORT&fLangID=1&freportid=116&fpageid=3315>
- [11] Tatra banka Annual report 2007. Retrieved April 15, 2009, from http://www.tatrabanka.sk/web/images/pdf/annual_2007.pdf
- [12] Vienna Stock Exchange. Retrieved April 15, 2009, from <http://en.wienerbourse.at/>
- [13] Welcome to RZB Investor. Retrieved April 14, 2009, from http://www.rzb.at/eBusiness/rzb_template1/1026359884948-1026359885014_478916087539236341-478916087539236341-NA-NA-EN.html

Contact details

Ing. Daniela Maťovčíková
VŠM/ City University of Seattle
Bezručova 64
911 01 Trenčín
Email: dmatovcikova@vsm.sk

JSOU STRUKTUROVANÉ PRODUKTY DERIVÁTY ČI NIKOLI?

ARE STRUCTURED PRODUCTS DERIVATIVES OR NOT?

Peter Mokrička

ANOTACE

V rámci systematizace derivátních finančních nástrojů - strukturovaných produktů je možné uvažovat o dvou pohledech: systém uvnitř tohoto segmentu investičních nástrojů a zařazení strukturovaných produktů do již existujícího systému finančních nástrojů. Tento příspěvek se zabývá druhým pohledem, u kterého je nezbytné odpovědět na otázku, zda-li strukturované produkty je či není možné považovat za deriváty.

KLÍČOVÁ SLOVA

strukturované produkty, deriváty

ANNOTATION

Within the frame of systematization of derivatives financial instruments - structured products, may be considered on two perspectives: the system within this segment of investment instruments and the inclusion of structured products to the existing system of financial instruments. This paper deals with the second view, which is necessary to answer the question whether the structured products can or can not be regarded as derivatives.

KEY WORDS

structured products, derivatives

ÚVOD

Strukturované produkty bývají někdy označovány jako tzv. „advanced derivatives“ neboli pokročilé deriváty¹. V různých publikacích a vědeckých pracích je tento segment finančních instrumentů rovněž označován jako „retail deriváty“². Tato terminologie užívající pojmy deriváty a potřeba začlenění strukturovaných produktů do systému finančních nástrojů vedou k zamyšlení, zda-li strukturované produkty je či není možné považovat za deriváty.

CÍL A METODIKA

Cílem tohoto příspěvku je potvrdit nebo vyvrátit tvrzení, že strukturované produkty je možné považovat za deriváty. Tohoto cíle má být dosaženo prostřednictvím analýzy dosavadních poznatků a vědomostí z této oblasti, vymezením pojmu deriváty a charakteristických znaků derivátů a následnou komparací či verifikací vlastností strukturovaných produktů s charakteristikami přiřazenými segmentu finančních nástrojů označenému jako deriváty.

VÝSLEDKY

¹ REJNUŠ, O. Cenné papíry a burzy. VUT: Brno, 2009. str. 356. ISBN 978-80-214-3805-7

² viz např. *Derivatives Newsletter 5/2006*. Zurich: SWX Swiss Exchange, 2006. Dostupné na WWW: <<http://www.six-swiss-exchange.com/download/trading/products/derivatives/newsletter0106.pdf>>

Označení zmiňovaného segmentu finančních instrumentů „strukturované produkty“ zajisté vychází z toho, že emitenti těchto finančních nástrojů je při jejich konstrukci tvoří z více komponent, kterými bývají zejména investice do vybraného podkladového aktiva a investice do jednoho či více opčních elementů. Strukturované produkty jsou tedy kombinací dvou nebo více finančních nástrojů, které společně poté tvoří nový investiční instrument upravený na míru očekáváním a potřebám investorů a jedním z těchto nástrojů tedy bývá klasický derivát. Klademe si ale otázku, zda-li i tento nově vytvořený produkt nese všechny charakteristické znaky derivátu a zda-li je ho tedy možné mezi deriváty zahrnout.

Ještě před tím, než se pokusíme na tuto otázku odpovědět, budeme se věnovat druhému označení strukturovaných produktů, a sice pojmu retail deriváty. Toto označení souvisí se skutečností, že pomocí strukturovaných produktů mohou i drobní investoři participovat na realizaci různých investičních strategií s využitím derivátů (zejména opcí), které byly donedávna dostupné pouze velkým institucionálním investorům. Ačkoli soukromý drobný investor nedisponuje vysokým počátečním kapitálem, může tyto investiční strategie využívat právě díky strukturovaným produktům a díky tomu, že tyto jsou emitovány v tzv. odběrovém poměru (např. 1:10, 1:100, 1:1000).

Je ale tedy možné produkt, který se skládá z investice do podkladového aktiva a z investice do derivátu, ještě stále považovat za derivát?

Deriváty

Abychom mohli odpovědět na výše zmíněnou otázku, musíme vymezit pojem derivát a charakteristické znaky derivátu. Již přesné vymezení finančních instrumentů zvaných deriváty je však velmi obtížné. Jak píše Dvořák ve své publikaci³: „zejména velkou různorodost derivátových instrumentů lze považovat za hlavní příčinu toho, že nelze nalézt jedinou všeobecně platnou definici derivátů, která by tyto instrumenty jednoznačně vymezovala pro různé oblasti využití. Jde totiž o to, že pro různé účely mohou být relevantní různé charakteristiky derivátů. Z tohoto důvodu je třeba k vymezení derivátů v různých rovinách i přistupovat“. Různými rovinami se přitom rozumí zejména rovina ekonomická, právní a účetní.

Kdybychom se zaměřili pouze na ekonomickou rovinu, tak i tak zde dochází při vymezení derivátů k obtížím a jednoznačně definovat deriváty a jejich charakteristické znaky není jednoduché. Na tomto místě přijmeme závěry Dvořáka⁴ a deriváty vymezíme těmito vlastnostmi:

1. jsou odvozeny od jiných instrumentů a hodnota těchto instrumentů ovlivňuje hodnotu derivátu
2. mají termínový charakter, což znamená že doba od sjednání obchodu do jeho vypořádání je delší než vyžaduje technické vypořádání obchodu
3. k jejich sjednání se váže investice nižší, než je obvyklé pro obchody, u kterých je obdobný výnosově-ztrátový profil

Strukturované produkty versus deriváty

³ DVOŘÁK, P. Deriváty. VŠE: Praha, 2007. str. 13. ISBN 978-80-245-1033-0

⁴ DVOŘÁK, P. Deriváty. VŠE: Praha, 2007. str. 19. ISBN 978-80-245-1033-0

Kdybychom chtěli zařazení či nezařazení strukturovaných produktů posoudit dle výše zmíněné definice derivátů, museli by splňovat všechny tři vymezené charakteristiky derivátů. Prozkoumáme tedy splnění jednotlivých vlastností.

Když se zaměříme na první charakteristiku, tak můžeme konstatovat, že všechny strukturované produkty jsou odvozeny od jiných instrumentů a hodnota těchto instrumentů ovlivňuje hodnotu strukturovaných produktů. Tuto charakteristiku splňují jak investiční certifikáty, tak akciové dluhopisy i pákové produkty. Dle tohoto kritéria je tedy možné strukturované produkty mezi deriváty zařadit.

Když se zaměříme na druhou charakteristiku, tak Rejnuš ve své publikaci⁵ píše: „přestože se jedná o derivované finanční investiční instrumenty, nejde o termínové kontrakty“. Při nákupu strukturovaného produktu investor dostává za svůj investovaný kapitál cenný papír a je možné tvrdit, že doba od sjednání obchodu do jeho vypořádání není delší než vyžaduje technické vypořádání obchodu a tudíž dle tohoto kritéria strukturované produkty není možné zařadit mezi deriváty.

Zkoumáme-li splnění třetího charakteristického znaku derivátů, zkoumáme zda-li investice do strukturovaného produktu je nulová nebo nižší než by byla investice do obchodu s obdobným výnosově-ztrátovým profilem. Jako příklad k posouzení splnění tohoto kritéria vybírám ze strukturovaných produktů indexový certifikát. Díky tzv. poměru odběru sice může být investice do tohoto certifikátu nižší než investice do indexu samotného, ale poměr odběru neovlivňuje pouze nákupní cenu tohoto certifikátu, ale také jeho výplatní hodnotu, která je oproti hodnotě indexu rovněž krácena. Investice do indexového certifikátu nevykazuje pákový efekt a opět nesplňuje charakteristiku derivátu.

ZÁVĚR

I když strukturované produkty bývají označovány jako „pokročilé deriváty“ či „retail deriváty“, v ekonomické rovině není možné klasifikovat je jako deriváty. Když přijmeme požadavek Dvořáka⁶, že aby se jednalo o derivát, musí splňovat všechny tři v textu uváděné charakteristiky derivátů současně, tak musíme konstatovat, že strukturované produkty nejsou deriváty. Jsou sice odvozené od jiných instrumentů a hodnota těchto instrumentů ovlivňuje hodnotu strukturovaného produktu a toto tvrzení platí pro všechny strukturované produkty, ale další dva definiční znaky derivátů tyto finanční nástroje všechny nesplňují. Jestliže tedy derivát má splňovat všechny uváděné charakteristické znaky, pak o strukturovaných produktech musíme se všemi důsledky prohlásit, že deriváty nejsou.

LITERATURA

- [1] DVOŘÁK, P. *Deriváty*. Praha: VŠE, 2007. 300 s. ISBN 978-80-245-1033-0
- [2] REJNUŠ, O. *Cenné papíry a burzy*. Brno: VUT, 2009. 400 s. ISBN 978-80-214-3805-7
- [3] *Derivatives Newsletter 5/2006*. Zurich: SWX Swiss Exchange, 2006. Dostupné na WWW: <<http://www.six-swiss-exchange.com/download/trading/products/derivatives/newsletter0106.pdf>>
- [4] SVOBODA, M.; ROZUMEK, D. *Investiční certifikáty*. Praha : Komise pro cenné papíry, 2005. 52 s. ISBN 80-239-5317-6

Ing. Peter Mokrička

⁵ REJNUŠ, O. *Cenné papíry a burzy*. VUT: Brno, 2009. str. 356. ISBN 978-80-214-3805-7

⁶ DVOŘÁK, P. *Deriváty*. VŠE: Praha, 2006. str. 20. ISBN 978-80-245-1033-0

ESF MU – katedra financí
Lipová 41a
Brno
mokricka@econ.muni.cz

ZDOKONALENÍ SYSTÉMU OCEŇOVÁNÍ PODPOŘENÉHO ÚVĚROVÉHO POJIŠTĚNÍ

IMPROVEMENT OF THE PRICING SYSTEM OF OFFICIALLY SUPPORTED EXPORT CREDITS

Jiří Nakládal

ANOTACE

Veřejně podporované úvěrové pojišťovny působící v zemích OECD podléhají mezinárodní regulaci, která si klade za cíl zajistit srovnatelnou úroveň veřejné podpory mezi vývozci z jednotlivých zemí tak, aby si konkurovali především na základě kvality a ceny své produkce, nikoliv odlišnou úrovní státní podpory. Ústřední roli v tomto smyslu hraje zajištění stejného ocenění srovnatelných rizik, kterého se dosahuje stanovením minimálních pojistných sazeb. Současně platný systém však reguluje pouze minimální sazby pro suverénní rizika, přičemž naprostá většina obchodů se dnes pojišťuje na riziko místní banky, veřejného či soukromého podniku, které jsou obvykle mnohem rizikovější. Mezi jednotlivými pojišťovnami tak existují rozdíly v přírážkách nad minimální sazby, což může být zdrojem distorzí v mezinárodním obchodu. V této práci rozebírám možnosti zdokonalení stávajícího systému.

KLÍČOVÁ SLOVA

Oceňování, státní podpora, úvěrové pojištění.

ANNOTATION

Officially supported export credit insurance companies in the OECD countries operate in compliance with specific international regulation which aims to ensure a comparable level of official support received by exporters from particular countries, in order to encourage competition among exporters based on quality and price of their goods and services rather than on the more favorable terms and conditions of public support. Ensuring the same pricing of comparable risks is key in this respect and this is achieved through a stipulation of minimum insurance premium rates. The current system, however, regulates only sovereign risk minimum insurance premium rates whereas nowadays most of the business is insured with local banks, public or private companies that usually represent much higher risk. Consequently there are differences in surcharges above minimum premium rates which could entail distortions in international trade. In this paper I deal with possibilities of improvement of the current system.

KEY WORDS

Pricing, official support, credit insurance.

ÚVOD

Prakticky každá vyspělá země podporuje svoje vývozce prostřednictvím úvěrové pojišťovny, jejíž závazky jsou kryty státní zárukou (tzv. ECA¹). Jde o zasahování státu do mezinárodního obchodu, a proto činnost těchto institucí podléhá mezinárodní regulaci. Podle Světové

¹ Z angl. Export Credit Agency

obchodní organizace² musí předepsaným pojistným každá ECA v dlouhém období plně pokrývat její náklady na pojistná plnění a provoz; jen tak její činnost není považována za státní pomoc. Na základě této klíčové myšlenky rozvíjely země OECD v posledních třiceti letech mezinárodní pravidla, tzv. Konsensus OECD³, jejichž cílem je zajištění srovnatelné úrovně veřejné podpory mezi vývozci z jednotlivých zemí tak, aby si konkurovali především na základě kvality a ceny své produkce, nikoliv úrovní podpory obdržené od svých domácích ECAs. Konsensus OECD stanovuje celou škálu pravidel jako např. minimální pojistné sazby, minimální úrokové sazby, maximální splatnost úvěrů v jednotlivých sektorech či teritoriích, minimální platbu předem, maximální hranici pro financování místních nákladů atd. Velmi významnou roli v rámci dané regulace hraje cena pojištění.

Současný systém striktně reguluje pouze tzv. suverénní rizika⁴, která v cílových zemích vývozu obvykle představují nejnižší míru rizika, čemuž odpovídají i nejnižší sazby. Ostatní subjekty jsou regulovány jen velmi obecně, tj. ocenění rizika každého obchodního případu by mělo být rizikově citlivé. Konkrétní minimální hodnoty pro nesuverénní rizika ovšem nejsou explicitně stanoveny. V praxi tak jsou systémy ocenění jednotlivých ECAs rozdílné a dochází mezi nimi k odlišnému ocenění srovnatelných rizik. U dlužníků představovaných soukromými bankami, veřejnými nebo soukromými podniky nebo municipalitami mohou následně vznikat distorze v mezinárodním obchodě; zvláště pak u rizikových subjektů v méně rizikových zemích (více v kapitole 1). Současná krize může tyto rozdíly ještě zvýrazňovat. Volatilita na finančních trzích se všeobecně zvýšila a ECAs v těchto těžkých časech paradoxně ztraktivňují své podmínky pojištění. Jednotlivé vlády v nich totiž vidí makroekonomický stabilizátor, který by měl zmírnit negativní důsledky přemrštěně rizikově averzního přístupu komerčních subjektů k financování obchodu. ECAs tak dnes pronikají na trh, který byl ještě nedávno obhospodařován výhradně komerčními finančními institucemi. Obecně lze očekávat, že atraktivnější podmínky pojištění v těžkých časech budou mít za následek vyšší míru pojistného plnění.

Systém regulace minimálních pojistných sazeb obsažený v Konsensu OECD je již řadu let zastaralý a měl by být aktualizován a rozšířen o regulaci nesuverénních rizik. Současná finanční krize nyní ještě zvýrazňuje jeho nedostatky. Proto se snažím v této práci navrhnout zdokonalení stávajícího systému tak, aby odpovídal dnešním potřebám, minimalizoval možné distorze zahraničního obchodu a udržoval hospodaření ECAs dlouhodobě neztrátové. V první kapitole analyzuji stávající systém a ve druhé jeho možnou aktualizaci. Ve třetí rozšiřuji celý systém o ocenění nesuverénních rizik a navrhuji komplexní řešení dané problematiky.

1) STÁVAJÍCÍ SYSTÉM

Stávající systém explicitně stanoví minimální pojistné sazby pouze pro suverénní rizika. Rizika nesuverénních subjektů jsou regulována pouze obecně – měla by zohledňovat upisované riziko, měla by konvergovat mezi jednotlivými ECAs a samozřejmě by měla zajišťovat pokrytí dlouhodobých provozních nákladů a ztrát. V praxi jsou pak jednotlivé oceňovací systémy odlišné a dochází k různě vysokým přírůzkům nad minimální pojistné sazby, které přibližně představují politické riziko země kupujícího. Rozdíly ve výsledných sazbách ilustruje následující tabulka.

Tab.1 Průměrné přírůzky nad suverénní sazby pojistného u ECAs ze zemí G-7

² Konkrétně se jedná pouze o dva odstavce v Dohodě o podporách a vyrovnávacích opatřeních (Agreement on Subsidies and Countervailing measures), které jsou ovšem pro činnost ECAs nesmírně důležité.

³ Angl. Arrangement on Officially Supported Export Credits – jedná se o gentlemanskou dohodu účastnických zemí dojednávánou s podporou sekretariátu OECD.

⁴ Suverénní riziko je riziko představované zárukou ministerstva financí nebo centrální banky daného státu.

Země	ECA 1	ECA 2	ECA 3	ECA 4	ECA 5	ECA 6	Ex-Im
Mexiko	121%	15%	22%	21%	9%	51%	5%
Turecko	119%	3%	10%	10%	39%	53%	1%

Pramen: US Ex-Im Bank (data za r. 2003)

Výše uvedená tabulka ilustruje skutečnost, že obecná definice rizik nesuverénních kupujících zcela nesplňuje původní očekávání a v praxi není dostatečná pro zajištění srovnatelné úrovně ocenění pro srovnatelná rizika. Před přistoupením k začlenění těchto rizik do systému je však třeba revidovat i stávající systém regulující minimální sazby pro suverénní rizika. Pro určení min. sazeb jsou určující především dva parametry – rizikovost teritoria kupujícího a délka splácení vývozního úvěru (čím delší splatnost a/nebo čím rizikovější teritorium, tím vyšší sazba). Tyto dva parametry jsou podle mého názoru opravdu nejzásadnější pro určení pojistných sazeb u suverénních rizik a není potřeba je měnit⁵. Jinou otázkou je, jak se tyto parametry promítají do konkrétní výše pojistných sazeb. Mezi jednotlivými ECAs panuje shoda, že stávající minimální sazby jsou vyšší než by odpovídalo nutnosti pokrýt dlouhodobé provozní náklady a ztráty.

2) ZMĚNA OCENĚNÍ SUVERÉNNÍCH RIZIK

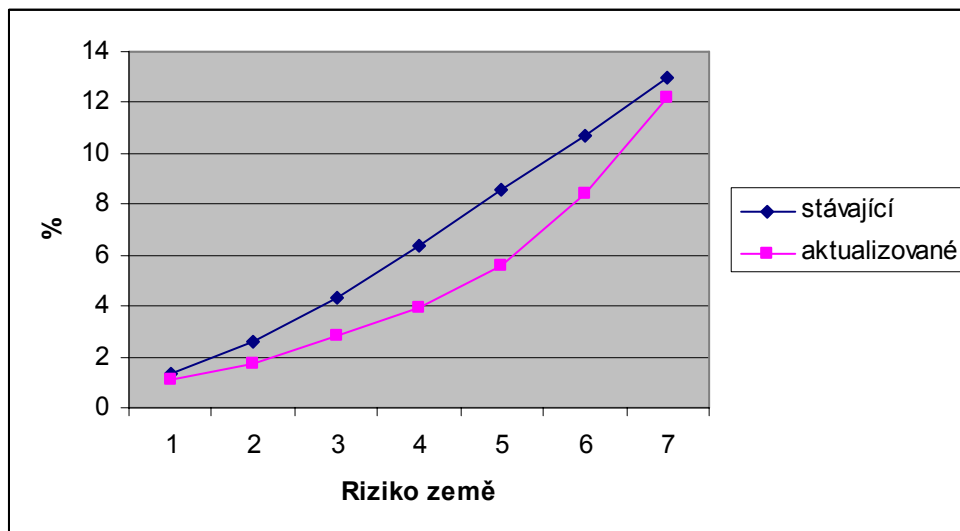
Aktualizace minimálních pojistných sazeb pro suverénní rizika nepředstavuje jednoduchou záležitost, protože nelze jednoduše převzít statistiky renomovaných ratingových agentur. Prvním problémem takového řešení je způsob zohlednění vyšší míry vymožení pohledávek u ECAs ve srovnání s komerčními finančními institucemi (ECAs mají lepší vyjednávací pozici z důvodu značné vzájemné kooperace mezi nimi samotnými a také politického tlaku prostřednictvím svých vlád nebo dokonce kolektivním vládním úsilím např. prostřednictvím tzv. Pařížského klubu⁶). Dalším problémem je odlišné vnímání rizik ECAs a ratingovými agenturami, které je představováno především u nejrizikovějších teritorií mnohem vyššími pravděpodobnostmi nesplacení v pojetí ratingových agentur. Druhou krajní variantou aktualizace pojistných sazeb je možnost jejich odvození výhradně na základě zkušeností samotných ECAs. Problémem v tomto ohledu jsou ovšem nedostatky interních statistik ECAs, ze kterých lze odvodit spíše trendy než naprosto přesná data.

Výše uvedené nedostatky obou možných řešení navozují alternativu jejich mixu jako nejlepšího možného řešení. Otázkou pak zůstávají váhy zohledňující významnost resp. přesnost jednotlivých statistik. Obecně se má za to, že data ratingových agentur a ECAs se méně odlišují v méně rizikových kategoriích, naopak největší rozdíly jsou v rizikovějších kategoriích. Proto je zřejmé, že váhy by se měly měnit v závislosti na rizikových kategoriích; u méně rizikových by měl být kladen větší důraz na statistiky ratingových agentur, u nejrizikovějších by měly hrát významnější úlohu zkušenosti ECAs. Připočteme-li skutečnost, že s rostoucí mírou rizika teritoria roste pravděpodobnost nesplacení zpočátku pozvolna a naopak se v absolutních hodnotách rychle zvyšuje s přechodem k nejrizikovějším teritoriím, můžeme na následujícím grafu ilustrovat, jak by měly vypadat aktualizované pojistné sazby pro suverénní rizika.

⁵ Z dalších parametrů lze uvažovat především o zahrnutí míry pojistného krytí. Stávající systém jej rovněž zohledňuje jako jeden z parametrů, nicméně v praxi je míra pojistného krytí politických rizik značně vysoká a do značné míry konverguje k 95%, čímž se eliminuje zásadnější vliv na výsledek. Jinými slovy se zde přiklání k preferenci jednoduchosti systému před ne zcela nezbytnou přesností.

⁶ Pařížský klub sdružuje devatenáct věřitelských vyspělých zemí ve snaze hledat společný postup při řešení problémů se splácením úvěrů poskytnutých rozvojovým zemím.

Graf 1 Srovnání stávajících a aktualizovaných minimálních pojistných sazeb⁷



Zdroj: autor

V grafu je znázorněno na vodorovné ose riziko země, které se v současnosti dělí do 7 rizikových skupin (1 – nejméně rizikové, 7 - nejrizikovější), na svislé ose je jednorázová sazba pojistného hrazená předem. Graf zohledňuje pozitivní zkušenost ECAs resp. příliš vysoké stávající minimální pojistné sazby, nicméně vlivem vážení zkušeností ECAs a statistik ratingových agentur by došlo k mírnějšímu poklesu v sazbách. Dále vidíme, že křivka aktualizovaných sazeb připomíná spíše exponenciální funkci než přímku, což vyjadřuje mírnější nárůst rizika při přechodu z nejméně rizikových teritorií do zemí s nízkým rizikem a naopak strmější růst rizika při přechodu od zemí s vyšším rizikem k těm nejrizikovějším. U nejrizikovějších kategorií by došlo také ke snížení sazeb, nicméně k relativně nižšímu než u středně rizikových zemí, což zohledňuje jednak opravdu silný nárůst rizik v nejrizikovějších kategoriích a také značně negativní vnímání těchto teritorií ratingovými agenturami.

3) ZAČLENĚNÍ NESUVERÉNNÍCH RIZIK

Hlavním přínosem zdokonaleného modelu by mělo být začlenění rizik konkrétních (nejen suverénních) kupujících. Existují dva základní přístupy, jak lze začlenění provést. Jeden bere v úvahu suverénní riziko jako nejlepší dostupné riziko v dané zemi a riziko nesuverénních kupujících je zohledněno v přírážkách nad minimální suverénní sazbu. Druhý přístup odmítá suverénní riziko jako základní benchmark a preferuje hodnocení každé transakce individuálně, neboť kombinace váhy teritoriálního rizika a rizika nesuverénního kupujícího jsou při komplexním hodnocení každé specifické transakce proměnlivé. Osobně preferuji první přístup, protože při utváření jakéhokoliv systému je třeba benchmark, od kterého se lze odrazit a bylo by obtížné u druhého přístupu zavést jednoduchý systém tak, aby byly splněny základní cíle systému, tj. především srovnatelná úroveň ocenění mezi jednotlivými ECAs, resp. by se musel hledat jiný benchmark. Stěží bychom našli lepší benchmark než suverénní riziko dané země. Jeho výhodou je mimo jiné skutečnost, že riziko kupujícího je do značné míry závislé na ekonomickém, právním a politickém prostředí dané země (pokud má suverénní subjekt problémy se splácením, je to často způsobeno hlubší finanční, bankovní, politickou apod. krizí, což má obvykle dopad i na platební možnosti ostatních kupujících v dané zemi).

⁷ Srovnání je provedeno pro délku splatnosti úvěru 10 let. Je zřejmé, že pro jiné splatnosti by průběh křivek byl odlišný, nicméně trend by měl být podobný, a pro ilustraci problematiky jeden graf plně postačuje.

Zastánci druhého přístupu mimo jiné argumentují, že při komplexním hodnocení může dojít k situaci, kdy je nesuverénní kupující natolik bonitní, že jeho rating převyšuje suverénní riziko⁸. Tuto připomínku považují za oprávněnou a jsem názoru, že by se měla zohlednit i při preferenci prvního přístupu. Na druhé straně je třeba jasně stanovit maximální limit pro hodnocení „lepší než suverénní“, aby se v praxi vyloučily možné častější snahy o obcházení systému cestou prorážení základního benchmarku.

Podobně jako u aktualizace suverénních sazeb narážíme na rozpor, zda při hodnocení kupujících spoléhat více na interní statistiky ECAs nebo renomované ratingové agentury či najít jejich optimální kombinaci. Rozhodnutí o konkrétní podobě bude opět záviset na kvalitě a dostupnosti interních dat ECAs a významnosti nevýhod obecných statistik ratingových agentur⁹.

Další otázkou je počet ratingových skupin, kdy tři mohou být málo, osm a více naopak zbytečně moc. Záleží zde rovněž na jednotlivých rizikových skupinách, protože rizikovější země mají již tak vysoké sazby suverénních rizik, že rozlišování relativně drobných odchylek v přírážkách mezi jednotlivými ratingovými skupinami by bylo nadbytečné. Rizikovější teritorium navíc automaticky implikuje i rizikovější hodnocení kupujícího z dané země a pro rizika kupujícího tak bude zjevně postačovat nižší stupeň granularity ratingové stupnice u rizikových zemí ve srovnání s těmi méně rizikovými. Systém přírážek pro rizika kupujících (nad sazby suverénních rizik) by pak mohl vypadat podobně, jak je uvedeno v následující tabulce.

Tab. 2 Klasifikace rizik kupujících

R-kupující	Riziko země						
	1	2	3	4	5	6	7
LNS	1	1	2	3	4	5	6
Suverénní	1	2	3	4	5	6	7
A	AA/A+	AA/A+	A/BBB+	A/BBB+	BBB/BB+	BBB/BB+	BB/B
B	A/BBB+	A/BBB+	BBB/BB	BBB/BB	BB/B	BB/B	B-/CCC
C	BBB/BB+	BBB/BB+	BB-/B	BB-/B	B-/CCC	B-/CCC	
D	BB/B	BB/B	B-/CCC	B-/CCC			
E	B-/CCC	B-/CCC					

Pramen: autor (pro názornost použita definice ratingu S&P; LNS je zkratka pro „lepší než suverénní“)

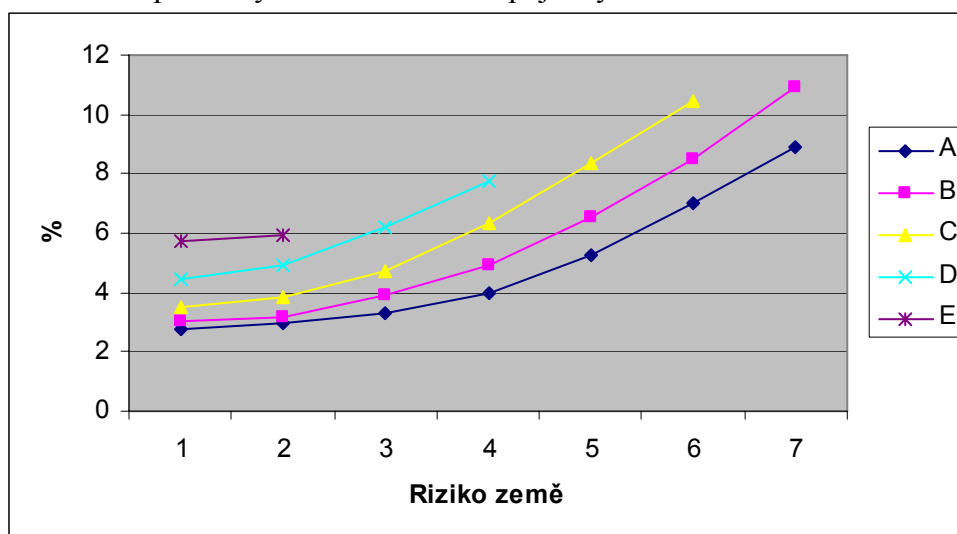
Ve sloupcích tabulky je zachyceno riziko země (opět: 1 – nejméně rizikové, 7 - nejrizikovější), v řádcích je zachycen rating kupujícího (lepší než suverénní subjekt má nejlepší hodnocení, E znamená nejhorší hodnocení). Komplexní systém se odvíjí od suverénních sazeb (4. řádek). Ve druhém řádku je zohledněna možnost, že kupující může mít lepší rating než země, ve které působí. Na druhé straně je povoleno zlepšení sazby pouze o jeden stupeň, tj. maximální možná sleva odpovídá rozdílu mezi daným teritoriem a teritoriem hodnoceným o třídu lépe (o třídu lepší suverénní riziko). Dále jsem zvolil pět odlišných skupin pro hodnocení kupujících v nejméně rizikových zemích. Počet těchto skupin se s rizikovostí teritoria snižuje a pro nejrizikovější teritorium by zřejmě postačovaly pouhé dvě

⁸ V této souvislosti je nutné rozlišovat riziko země a suverénní riziko. Riziko země představuje riziko spojené s nejlepším kupujícím v zemi, které může být ve výjimečných případech nižší, než riziko záruky ministerstva financí resp. centrální banky dané země.

⁹ Např. statistiky S&P zahrnují spíše americké společnosti, a to ze všech sektorů průmyslu, které nepředstavují typický vzorek klientů ECAs. Jejich výhodou je naopak vysoká četnost případů.

skupiny. Dosažený rating A-E se projeví v přírážce nad suverénní sazbu, naopak LNS odpovídá sazba o třídu nižšího suverénního rizika.

Graf 2 Komplexní systém minimálních pojistných sazeb¹⁰



Zdroj: autor

Pro konkrétnější znázornění komplexní stupnice je nevhodnější použít výše uvedený graf. Vidíme, že zcela zásadním parametrem pro určení celkové minimální pojistné sazby je suverénní riziko. Subjekt z nejméně rizikového teritoria s nejhorším ratingem by následně dostal sazbu výrazně nižší než nejhorší subjekt z nejrizikovějšího teritoria. Pro zvolení tak výrazného rozdílu existují, mimo všudypřítomného politického rizika cílové země, ještě dva hlavní argumenty. Prvním je skutečnost, že role ECAs ve vyspělých zemích by měla být omezená a ECAs by neměly pojišťovat nebonitní dlužníky, kde jejich pojištění připomíná čistě spekulativní investici. Naopak v nejrizikovějších teritoriích je i relativně bonitní subjekt natolik ovlivněn politickým rizikem své země, že jeho celkové riziko je vyšší než u méně bonitního subjektu ze země se zanedbatelným politickým rizikem. Druhým a zásadnějším argumentem je skutečnost, že minimální pojistné sazby pro nesuverénní dlužníky z nejméně rizikových teritorií stoupnou (ve srovnání s aktuálně platnými sazbami) relativně mnohem více než u rizikovějších teritorií. V praxi se tudíž bude hledat konsensus o jejich konkrétní výši velmi těžce. Vidíme, že i když jsou nejvyšší sazby v nejméně rizikových teritoriích výrazně nižší než v těch nejrizikovějších teritoriích, relativně se zvýší mnohem více. Růst minimální sazby je dokonce několikanásobný ve srovnání se stávajícím systémem. Výsledný systém by v praxi určitě nepředstavoval teoreticky optimální stav, nicméně by se k němu měl co nejvíce blížit.

ZÁVĚR

Pro zachování srovnatelné úrovně ocenění mezi jednotlivými ECAs je nezbytná revize celého systému minimálních pojistných sazeb. Jedná se jednak o aktualizaci stávajících sazeb pro suverénní dlužníky, nicméně hlavní přínos tohoto příspěvku spočívá v zakomponování rizik nesuverénních dlužníků a vytvoření komplexního systému odvození minimálních pojistných sazeb. Navržené řešení nepředstavuje optimální variantu z čistě teoretického hlediska, ale počítá i s problémy při jeho možném zavádění v praxi. I když by se nejednalo o teoreticky nejlepší řešení, zavedení obdobného systému by výrazně pomohlo zachování rovných

¹⁰ Pro ilustraci problematiky jsem opět zvolil délku splatnosti úvěru 10 let.

konkurenčních podmínek pro vývozce z jednotlivých zemí. Jednotlivým ECAs by se navíc omezil prostor pro ustupování tlaku domácích vývozců a vlád na účtování nižších pojistných sazeb a snadněji by se jim tak v reálném světě plnilo kritérium dlouhodobě neztrátového hospodaření.

LITERATURA

- [1] ASCARI, Raoul. *Is Export Credit Agency a Misnomer? The ECA Response to a Changing World*. SACE, Working paper No. 02, February 2007.
- [2] BARČI, Tomáš. *Státní podpora vývozního úvěrového pojištění: distorze či tvorba obdhodu?* Institut ekonomických studií, Fakulta sociálních věd UK. Disertační práce, Praha 2004.
- [3] Benfield Group Limited. *Looking for a Premium. Reinsurance Credit Risk and Bond Default Rates*. February 2004.
- [4] DEWIT, Gerda. *Export Insurance Subsidisation and Undistorted Trade Creation*. University of Glasgow, Working Paper, November 1996.
- [5] Export-Import Bank of the United States. *Competitiveness Report for 2003*. June 2004.
- [6] HARMON, James; MAURER Cresencia; SOHN Jon; CARBONELL Tomás. *Diverging paths. What future for export credit agencies in development finance?* World Resources Institute, Washington 2005. ISBN I-56973-595-6.
- [8] Organization for Economic Co-operation and Development. *Arrangement on Officially Supported Export Credits*. Trade Directorate, February 2009.
- [9] Swiss Re. *Innovating to insure the uninsurable*. Sigma No 4/2005.

Ing. Jiří Nakládal
Vysoká škola ekonomická v Praze
nám. W. Churchilla 4
130 67 Praha 3
nakladal@egap.cz

AKTUÁLNE OTÁZKY KAPITALIZAČNÉHO PILIERA DÔCHODKOVÉHO ZABEZPEČENIA SR

ACTUAL QUESTIONS OF CAPITALISATION PILLAR OF PENSION SECURITY IN SLOVAKIA

Silvia Ošková, Eva Pongráczová

ANOTÁCIA

Slovenský dôchodkový systém prešiel viacerými zásadnými zmenami, ktoré mali zmierniť dôsledky starnutia populácie, diverzifikovať riziko vo financovaní, posilniť zásluhovosť a tým prispieť k udržateľnosti systému. Kľúčovou zmenou bolo zavedenie kapitalizačného piliera, ktorý sa od roku 2005 neustále mení a tým spôsobuje neistotu v rozhodovaní spoiteľov. Subjekty dôchodkového sporenia sa vo svojich aktivitách musia riadiť prísnyimi legislatívnymi opatreniami a nad ich činnosťou je vykonávaný dohľad Národnou bankou Slovenska.

KLÍČOVÁ SLOVA

kapitalizácia, portfólio dôchodkových fondov, subjekty na trhu, dohľad nad dôchodkovým sporením, investičné pravidlá

ANNOTATION

Slovak pension system has gone over a lot of principle changes, that have reduced consequence of ageing process, diversified risk of finance, supported merit and that help to system defensibility. The application of capitalization pillar has been key change since 2005. This pillar still changes and wherefore gives rise to uncertainty of saver's decision. Subjects of pension's savings have to rule in their activities by strict legislative measures and National Bank of Slovakia executes control over their activities.

KEY WORDS

capitalisation, portfolio of pension funds, subjects at the market, Pension Savings Supervision, investment's rules

ÚVOD

Celosvetové problémy aké je starnutie populácie, finančná neudržateľnosť dôchodkových systém, zvyšujúce sa nároky poberateľov dávok dôchodkového zabezpečenia viedli k nutnosti zmeny dôchodkového zabezpečenia vo viacerých krajinách. K zásadným opatreniam dôchodkového zabezpečenia pristúpila aj Slovenská republika, ktorá zaviedla trojpilierový model zabezpečenia občanov na starobu. Je to dlhodobý proces, ktorý sa formuje v priebehu času a jeho efekty sa prejavia až v budúcnosti.

Dôchodkový systém je postavený na nosnom, priebežne financovanom pilieri, ktorý garantuje štát a realizuje Sociálna poisťovňa. K tomuto pilieru bol s účinnosťou od 1. januára 2005 zavedený druhý, kapitalizačný pilier, ktorý od roku 2009 funguje na dobrovoľnom princípe. Dôchodkové zabezpečenie dopĺňa dobrovoľná forma pripoistenia sa v podobe životného poistenia, doplnkového dôchodkového poistenia a iných bankových produktov.

SYSTÉM KAPITALIZAČNÉHO SPORENIA

Kľúčovou zmenou dôchodkového systému Slovenska bolo zavedenie kapitalizačného piliera, ktorý sa od roku 2005 neustále mení. Občania v produktívnom veku sa môžu rozhodnúť o vstupe do druhého piliera a tak rozhodnúť o výške svojho dôchodku. Sporitelia si môžu vybrať zo šiestich dôchodkových správcovských spoločností, ktoré pôsobia na finančnom trhu a spravujú vklady svojich sporiteľov.

Každá dôchodková správcovská spoločnosť vyvára tri dôchodkové fondy, ktoré sú v spoločnom vlastníctve sporiteľov. Zhodnotenie dôchodkových úspor sporiteľa bude závisieť od typu fondu.

Prehľad údajov o dôchodkových fondoch (stav k 15.5.2009)

Typ fondu	Aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky	Čistá hodnota majetku v dôchodkovom fonde
Konzervatívne fondy		
AEGON d.s.s., a.s.	0,038464 €	11 809 266,20 €
Allianz-Slovenská d.s.s., a.s.	0,038372 €	39 032 313,63 €
AXA d.s.s., a.s.	0,038195 €	23 480 330,56 €
ČSOB d.s.s., a.s.	0,038654 €	6 583 008,44 €
ING d.s.s., a.s.	0,038352 €	9 891 433,33 €
VÚB Generali d.s.s., a.s.	0,038184 €	276 088,91 €
Vyvážené fondy		
AEGON d.s.s., a.s.	0,035010 €	62 661 772,71 €
Allianz-Slovenská d.s.s., a.s.	0,035750 €	243 739 320,19 €
AXA d.s.s., a.s.	0,035671 €	175 471 965,23 €
ČSOB d.s.s., a.s.	0,034674 €	41 334 029,09 €
ING d.s.s., a.s.	0,034804 €	80 845 819,88 €
VÚB Generali d.s.s., a.s.	0,035388 €	133 136 585,11 €
Rastové fondy		
AEGON d.s.s., a.s.	0,033497 €	183 126 399,87 €
Allianz-Slovenská d.s.s., a.s.	0,035059 €	501 677 441,14 €
AXA d.s.s., a.s.	0,035042 €	500 875 066,28 €
ČSOB d.s.s., a.s.	0,034226 €	94 177 626,30 €
ING d.s.s., a.s.	0,034056 €	186 301 507,90 €
VÚB Generali d.s.s., a.s.	0,034734 €	210 735 721,02 €

Zdroj: ADDS

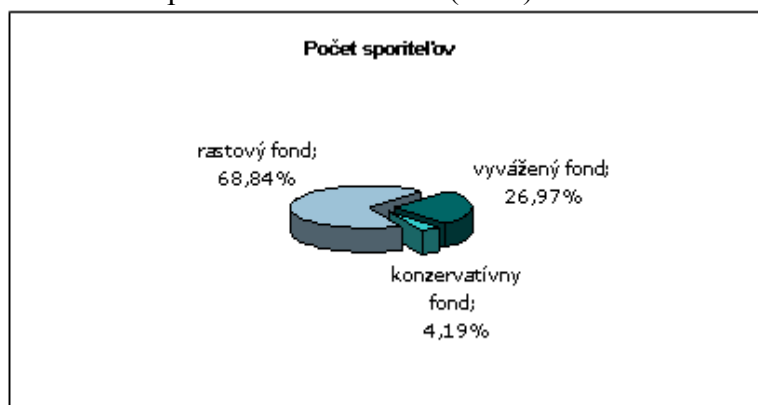
Konzervatívny fond je určený sporiteľom, ktorí uprednostňujú konzervatívne investovanie s nízkym rizikom a nižšími ale stabilnými alebo očakávanými výnosmi. Investuje sa do dlhopisových a peňažných nástrojov finančného trhu, pričom sa tento spôsob investovania odporúča starším sporiteľom (po dovŕšení 55 rokov veku musia povinne sporiť v tomto fonde). Investovanie je zabezpečené voči menovému riziku.

Vyvážený fond predstavuje stabilný výnos pri miernejšom riziku. Maximálne 50% prostriedkov sa môže investovať do akcií a minimálne 50% do dlhopisov. Do neho môžu vstúpiť sporitelia, ktorí majú viac ako 7 rokov do dovŕšenia dôchodkového veku.

V rastovom fonde až 80% majetku sa môže investovať do akcií. Ponúka najvyššie očakávané výnosy v dlhodobom horizonte s najvyšším rizikom z uvedených troch fondov. Keďže je to

najrizikovejší fond, odporúča sa pre mladých ľudí s dlhším obdobím sporenia, ktorí majú viac ako 15 rokov do dôchodku.

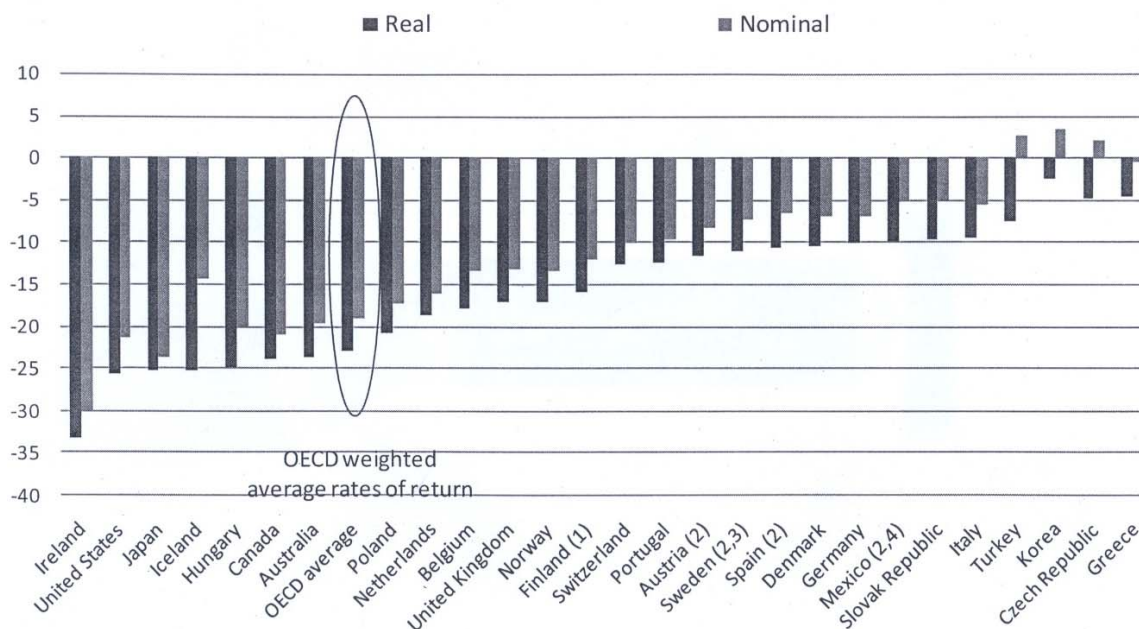
Rozdelenie sporiteľov vo fondoch (2007)



Zdroj: ADSS

Dôchodkové správcovské spoločnosti v roku 2008 viac investovali do dlhopisov ako do ostatných typov investícií, ich podiel na celkovom portfóliu predstavoval 67,4% (v roku 2007 takmer 50%). Naopak, objem akciových investícií poklesol až o polovicu, keď ku koncu roka 2008 predstavoval len 6,4%-ný podiel. Konzervatívne fondy v minulom roku dosiahli výnos 2,8%, vyvážené a rastové fondy vykazovali znehodnotenie (vyvážené fondy o 5,2%, rastové fondy – 7,4%).¹

Nominálny a reálny výnos dôchodkových fondov v krajinách EOCED za obdobie január - október 2008



Zdroj: OECD

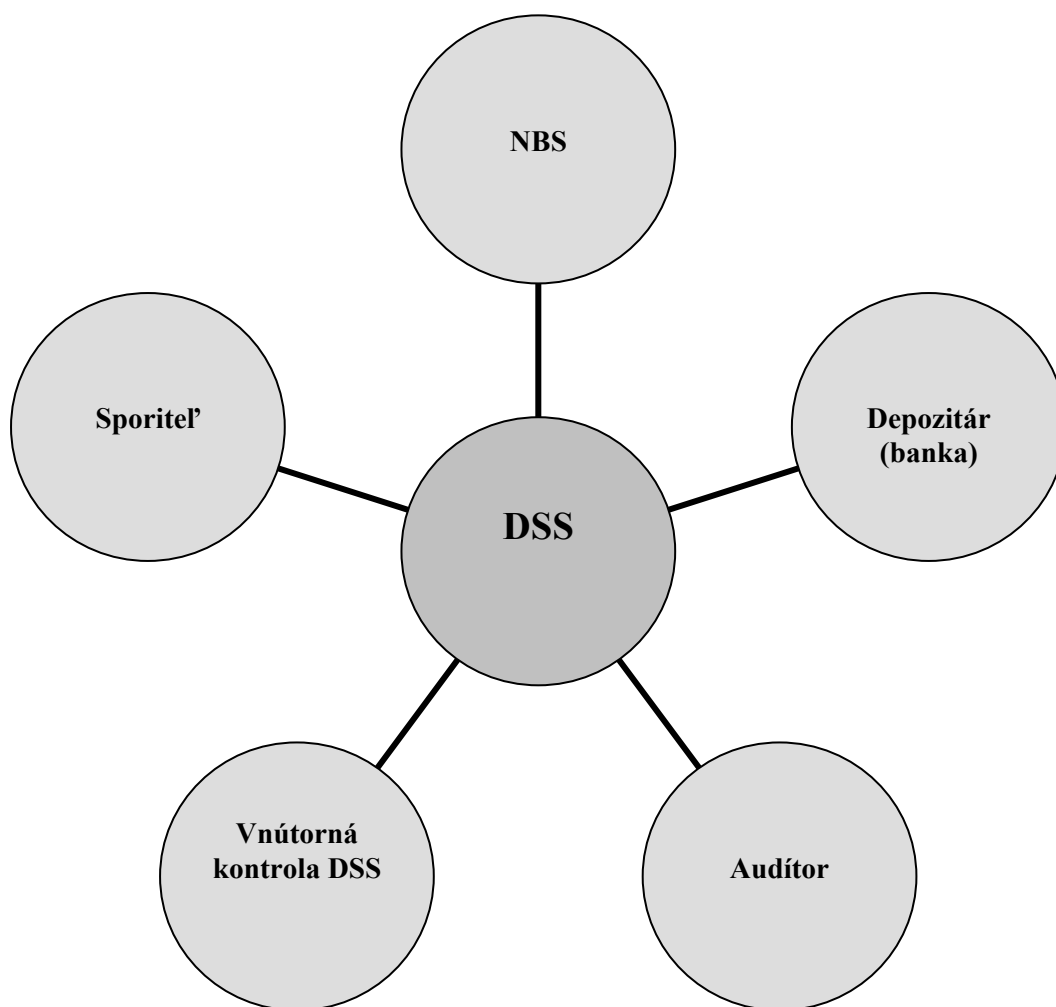
¹ NBS: Analýza slovenského finančného sektora za rok 2008

Aj napriek nepriaznivému vývoju v zhodnotení finančných prostriedkov vo vyvážených a rastových fondoch sme nezaznamenali až taký prepad ako v niektorých krajinách OECD. Síce sporitelia v období globálnej krízy zo svojich nasparených vkladov strácajú na hodnote, nemožno konštatovať, že tento trend bude permanentný, nakoľko investície v týchto dôchodkových fondoch sú návratné až po niekoľkých rokoch sporenia.

Činnosť dôchodkových správcovských spoločností (DSS) podlieha prísnej päť stupňovej kontrole.

Dohľad nad starobným dôchodkovým sporením vykonáva Národná banka Slovenska (NBS). Cieľom dohľadu je najmä ochrana majetku, zabezpečenie stability finančného trhu a konkurencieschopnosti a prehľadnosti prostredia. NBS kontroluje, či sa dodržiavajú pravidlá investovania a legislatívne normy. V prípade nedostatkov NBS udeľuje sankcie a v krajnom prípade môže odobrať licenciu na výkon starobného dôchodkového sporenia.

Schéma: Päťstupňová kontrola DSS



Majetok v dôchodkovom fonde sa zveruje depozitárovi, ktorým je banka alebo pobočka zahraničnej banky, ktorá má povolenie na vykonávanie činnosti depozitára. Aby nedošlo ku konfliktu záujmu nemôže byť depozitárom banka, ktorá je zakladateľkou DSS alebo jej akcionárkou. Všetky dôchodkové fondy jednej DSS musia mať toho istého depozitára.

Prehľad depozitárov jednotlivých DSS

Dôchodková správcovská spoločnosť	Depozitár
AEGON d.s.s., a.s.	UniCredit Bank Slovakia, a.s.
Allianz-Slovenská d.s.s., a.s.	Tatra banka, a.s.
AXA d.s.s., a.s.	UniCredit Bank Slovakia, a.s.
ČSOB d.s.s., a.s.	UniCredit Bank Slovakia, a.s.
ING d.s.s., a.s.	Ľudová banka, a.s.
VÚB Generali d.s.s., a.s.	ING Bank N.V., pobočka zahraničnej banky

Zdroj: ADDS

Depozitár vedie pre DSS bežný účet v určenej mene pre každý dôchodkový fond, ktorým prechádzajú všetky, platby, prevody a výplaty peňažných prostriedkov, ktoré tvoria majetok fondu. Depozitár uvoľňuje finančné prostriedky na nákup cenných papierov ako aj zabezpečuje úschovu listinných cenných papierov. Depozitár vykonáva pokyny DSS, ak neodporujú zákonu, kontroluje, či je hodnota majetku v dôchodkovom fonde určená v súlade so zákonom a so štatútom dôchodkového fondu, ďalej kontroluje dodržiavanie pravidiel obmedzenia a rozloženia rizika pri nakladaní s majetkom v dôchodkovom fonde, kontroluje výpočet a úhradu odplaty dôchodkovej správcovskej spoločnosti za správu dôchodkového fondu. Depozitár zabezpečuje, aby pri transakciách s majetkom v dôchodkových fondoch bola prevádzaná protihodnota v prospech majetku v dôchodkových fondoch na princípe platby oproti dodávke². Činnosť depozitára je pod dohľadom NBS, v prípade nezrovnalostí, môže najvyšší orgán dohľadu uložiť depozitárovi rôzne sankcie.

Každá DSS je povinná vypracovať a udržiavať účinný systém vnútornej kontroly, pričom vnútornou kontrolou sa rozumie dodržiavanie zákonov, všeobecných záväzných predpisov, štatútu a stanov DSS, pravidiel obozretného podnikania ako aj iných vnútorných predpisov v činnosti DSS. Vnútorná kontrola je oddelená od činnosti DSS a spolu s externým audítorom vykonáva kontrolu všetkých činností spoločnosti. Nezávislý audítor overuje každoročne účtovníctvo a účtovnú závierku DSS a v prípade nezrovnalostí okamžite informuje NBS.

Samotní sporitelia majú možnosť podieľať sa tiež na kontrole činnosti svojej DSS prostredníctvom internetových stránok DSS, kde sú povinné správcovské spoločnosti uverejňovať základné informácie o svojej činnosti, ako aj údaje o zhodnocovaní resp. znehodnocovaní finančných prostriedkov sporiteľov. Každý sporiteľ raz ročne dostane bezplatne výpis o stave svojho dôchodkového účtu a viaceré DSS umožnili informačný prístup k účtom sporiteľom prostredníctvom bankomatov.

ZÁVER

Napriek tomu, že kapitalizačný pilier pôsobí na slovenskom trhu už od roku 2005, nemôžeme konštatovať, že systém je stabilný a prehľadný pre sporiteľov. Legislatívne opatrenia sa neustále menia a znášajú neistotu do systému. Sporitelia sa tak nevedia rozhodnúť a plánovať dlhodobu o svojich investíciách. Pozitívnym momentom zavedenia druhého piliera je rozloženie finančného rizika a možnosť rozhodovať o výške svojho dôchodku o čom svedčí cca 1,5 milióna sporiteľov.

LITERATURA

- [1] Rievajová, E. a kol.: Sociálne zabezpečenie. Bratislava: Ekonóm, 2008.
- [2] Zákon o starobnom dôchodkovom sporení č. 43/2004 v znení neskorších predpisov.
- [3] www.adds.sk

² Zákon o starobnom dôchodkovom sporení č. 43/2004 v znení neskorších predpisov.

- [4] Staněk, P.: Penzijné fondy a ich vývoj vo svetovej ekonomike. In: Rievajová, E. a kolektív: Sociálne zabezpečenie. Bratislava: SPRINT, 2006
- [5] Predbežné hodnotenie postupu dôchodkovej reformy na Slovensku. Bratislava: MPSVR SR, 2008
- [6] Analýza výhodnosti a nevýhodnosti zotrvania v II. pilieri pre jednotlivé skupiny sporiteľov. Bratislava: MPSV R SR, 2008

Ing. Silvia Ošková
Ing. Eva Pongráczová
Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta č. 1
852 19 Bratislava
silvia.oskova@euba.sk
eva.pongraczova@euba.sk

ODBORNOST NA FINANČNÍCH TRZÍCH

PROFICIENCY ON FINANCIAL MARKETS

Gabriela Oškrdalová

ANOTACE

Předmětem příspěvku „Odbornost na finančních trzích“ je analýza nové vyhlášky č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti, která stanovuje rozsah potřebných znalostí a zkušeností osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti, a současně upravuje i požadavky na prokázání těchto znalostí a zkušeností.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční trh, finanční služby, obchodník s cennými papíry, odbornost, odborná způsobilost, makléřské zkoušky

ANNOTATION

The subject of this paper “Proficiency on financial markets” is an analysis of the new regulation No. 143/2009 Coll., about the proficiency of people with whose assistance the securities dealer discharges her/his activities. The paper deals with the range of needed knowledge and practice of people with whose assistance the securities dealer discharges her/his activities. It deals with these knowledge and practice proving requirements.

KEY WORDS

financial market, financial services, securities dealer, proficiency, professional qualification, broker's exam

ÚVOD

Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti byla zpracována v souvislosti se změnou zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, která byla provedena k 1. červenci 2008 zákonem č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony¹. Nová vyhláška nabyla účinnosti 1. června 2009 a přináší zcela novou úpravu problematiky odbornosti pracovníků poskytovatelů investičních služeb.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je analýza vyhlášky č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti. Uvedeného cíle je dosaženo pomocí obecně-vědních metod, především analýzy, deskripce, komparace, syntézy, indukce a dedukce. V práci je použita pozitivistická i normativní metodologie.

¹ Hlavním důvodem k vydání této novely byla transpozice směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS (tzv. směrnice MiFID) a jí prováděcí směrnice. Podrobněji viz Odůvodnění k vyhlášce č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti (http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasiky/download/oduvodneni_vyhlasika_143_2009.pdf)

VÝSLEDKY

Jak již bylo uvedeno, přináší nová vyhláška zcela novou úpravu problematiky odbornosti pracovníků poskytovatelů investičních služeb. Dřívější úprava této problematiky byla založena na tom, že konkrétní požadavek na odbornost byl vyžadován jen u tzv. odborných obchodních činností vykonávaných makléři obchodníka s cennými papíry. Z této koncepce pak také vycházela vyhláška č. 59/2007 Sb., o druzích odborných obchodních činností obchodníka s cennými papíry vykonávaných prostřednictvím makléře, o druzích specializace makléře a o makléřské zkoušce, která byla zrušena k 1. červenci 2008 již zmíněnou novelou zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Vyhláška č. 59/2007 Sb., o druzích odborných obchodních činností obchodníka s cennými papíry vykonávaných prostřednictvím makléře, o druzích specializace makléře a o makléřské zkoušce

Vyhláška č. 59/2007 Sb., o druzích odborných obchodních činností obchodníka s cennými papíry vykonávaných prostřednictvím makléře, o druzích specializace makléře a o makléřské zkoušce vymezovala nejen druhy odborných obchodních činností, které musel obchodník s cennými papíry vykonávat prostřednictvím makléře a druhy specializací makléře, ale i způsob výkonu makléřské zkoušky a výši úplaty za zkoušku.

Podle § 2 odst. 1 se odbornou obchodní činností, kterou musel obchodník s cennými papíry vykonávat pouze prostřednictvím makléře, rozumělo:

- přijímání pokynů týkajících se investičních nástrojů od zákazníků,
- provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na vlastní nebo cizí účet, jestliže se pokyn týkal kótovaného investičního nástroje a
- tvorba pokynů za zákazníka při obhospodařování majetku zákazníka.

V § 2 odst. 3 pak byly upraveny jednotlivé specializace makléře, a to:

- přijímání pokynů týkajících se investičních nástrojů s výjimkou derivátů od zákazníků,
- přijímání pokynů týkajících se všech investičních nástrojů od zákazníků,
- provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na vlastní nebo cizí účet, jestliže se pokyn týká kótovaného investičního nástroje, ve vztahu k investičním nástrojům s výjimkou derivátů,
- provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na vlastní nebo cizí účet, jestliže se pokyn týká kótovaného investičního nástroje, ve vztahu ke všem investičním nástrojům,
- tvorba pokynů za zákazníka při obhospodařování majetku zákazníka ve vztahu k investičním nástrojům s výjimkou derivátů,
- tvorba pokynů za zákazníka při obhospodařování majetku zákazníka ve vztahu ke všem investičním nástrojům.

Makléřské zkoušky byly podle okruhu prověřovaných znalostí děleny na kategorie A, B, C a D. Složení zkoušky kategorie A bylo vyžadováno pro provádění pokynů týkajících se investičních nástrojů na vlastní nebo cizí účet, jestliže se pokyn týkal kótovaného investičního nástroje, kategorie B pro tvorbu pokynů za zákazníka při obhospodařování majetku zákazníka, kategorie C pro přijímání pokynů týkajících se investičních nástrojů od zákazníků. Pokud se odborná obchodní činnost týkala derivátů, bylo navíc vyžadováno i složení zkoušky kategorie D.² Tématické okruhy, z nichž byly jednotlivé kategorie zkoušek

² § 3 vyhlášky č. 59/2007 Sb., o druzích odborných obchodních činností obchodníka s cennými papíry vykonávaných prostřednictvím makléře, o druzích specializace makléře a o makléřské zkoušce

složeny, byly upraveny Úředním sdělením České národní banky ze dne 3. května 2007, kterým se uveřejňuje seznam právních předpisů, tématických okruhů a vzorových otázek k makléřské zkoušce.³

V souladu s vyhláškou organizovala Česká národní banka makléřské zkoušky až do 1. července 2008, kdy novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu tuto vyhlášku zrušila. Česká národní banka tak již od té doby makléřské zkoušky nepořádá.

Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti

Na rozdíl od výše uvedené vyhlášky upravuje vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti, rozsah potřebných znalostí a zkušeností osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti, a požadavky na prokázání těchto znalostí a zkušeností.

Osoby, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti, jichž se tato vyhláška týká, vymezuje § 14 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu v platném znění jako osoby se vztahem k:

- poskytování investičních služeb,
- řízení rizik,
- vnitřnímu auditu a
- výkonu průběžné kontroly dodržování povinností plynoucích ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu v platném znění, jiných právních předpisů a z vnitřních předpisů obchodníka s cennými papíry.

V návaznosti na to pak vyhláška postupně vymezuje rozsah potřebných znalostí⁴:

- osoby jednající se s zákazníky (§ 4 odst. 1),
- investičního makléře (§ 4 odst. 2),
- obhospodařovatele portfolia (§ 4 odst. 3),
- investičního poradce (§ 4 odst. 4),
- osoby provádějící řízení rizik (§ 5 odst. 1),
- osoby provádějící činnost compliance (§ 6 odst. 1) a
- osoby provádějící vnitřní audit (§ 7 odst. 1).

Podle § 8 může osoba, pomocí které provádí obchodník s cennými papíry své činnosti, prokázat své znalosti obchodníkovi s cennými papíry:

- potvrzením o složení odborné zkoušky uznané Českou národní bankou podle § 14a odst. 2 a 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu v platném znění,
- potvrzením o absolvování odborného kurzu,
- potvrzením o ukončeném studiu nebo
- jiným dokladem, který prokazuje splnění požadavků podle § 9 až 15.

§ 16 a 17 pak stanovují rozsah potřebných zkušeností těchto osob.

³ Podrobněji viz Věstník ČNB - Úřední sdělení České národní banky ze dne 3. května 2007, kterým se uveřejňuje seznam právních předpisů, tématických okruhů a vzorových otázek k makléřské zkoušce (http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2007/download/v_2007_11_21207540.pdf).

⁴ Níže uvedené osoby jsou pro účely této vyhlášky vymezeny v § 2.

Změny, které s sebou nová úprava přinesla

Ve srovnání s dřívější právní úpravou se tak jednoznačně rozšířil počet osob, kterým jsou stanoveny požadavky na jejich znalosti a zkušenosti. Nová vyhláška stanovuje požadavky na znalosti a zkušenosti nejen pro makléře, ale i pro další pracovníky obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele a vázaného zástupce. Je třeba si uvědomit, že nová úprava sice na jednu stranu přináší pro tyto osoby nové, někdy i přísnější požadavky (např. úroveň dosaženého vzdělání, délka praxe), na druhou stranu však ruší povinnost složit makléřské zkoušky, za které museli zkoušení platit⁵. Navíc je nová vyhláška při prokazování znalostí a zkušeností poměrně flexibilní, když nabízí u většiny dotčených osob více variant pro splnění stanovených požadavků. Každý si tak může vybrat variantu, která je pro něj nejvýhodnější či nejjednodušší.

Nová právní úprava by měla přispět k tomu, aby obchodník s cennými papíry poskytoval investiční služby pomocí osob se znalostmi a zkušenostmi nezbytnými pro plnění jim přidělených činností. Vyhláška navíc stanovuje pouze minimální požadavky a nechává na rozhodnutí každého obchodníka s cennými papíry, zda ve svých vnitřních předpisech stanoví další požadavky přiměřené povaze, složitosti a rozsahu jimi prováděných činností.

ZÁVĚR

Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti byla zpracována v souvislosti se změnou zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, která byla provedena k 1. červenci 2008 zákonem č. 230/2008 Sb., kterým se mění zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Nová vyhláška nabyla účinnosti 1. června 2009 a přináší zcela novou úpravu problematiky odbornosti pracovníků poskytovatelů investičních služeb.

Nová vyhláška upravuje rozsah potřebných znalostí a zkušeností osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti, a požadavky na prokázání těchto znalostí a zkušeností. Ve srovnání s dřívější právní úpravou se rozšiřuje počet osob, kterým jsou stanoveny požadavky na jejich znalosti a zkušenosti. Nová vyhláška stanovuje požadavky na znalosti a zkušenosti nejen pro makléře, ale i pro další pracovníky obchodníka s cennými papíry a investičního zprostředkovatele a vázaného zástupce. Je třeba si uvědomit, že nová úprava sice na jednu stranu přináší pro tyto osoby nové, někdy i přísnější požadavky, na druhou stranu však ruší povinnost složit makléřské zkoušky, za které museli zkoušení platit. Navíc je nová vyhláška při prokazování znalostí a zkušeností poměrně flexibilní, když nabízí u většiny dotčených osob více variant pro splnění stanovených požadavků. Každý si tak může vybrat variantu, která je pro něj nejvýhodnější či nejjednodušší.

Nová právní úprava by měla přispět k tomu, aby obchodník s cennými papíry poskytoval investiční služby pomocí osob se znalostmi a zkušenostmi nezbytnými pro plnění jim přidělených činností. Vyhláška navíc stanovuje pouze minimální požadavky a nechává na rozhodnutí každého obchodníka s cennými papíry, zda ve svých vnitřních předpisech stanoví další požadavky přiměřené povaze, složitosti a rozsahu jimi prováděných činností.

⁵ Určité finanční náklady související s prokazováním znalostí a zkušeností však lze podle Odůvodnění k vyhlášce (http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlasiky/download/oduvodneni_vyhlasika_143_2009.pdf, str. 7) očekávat i u nové úpravy, např. v souvislosti s absolvováním odborných kurzů a odborných zkoušek těchto osob.

LITERATURA

- [1] BUSINESSCENTER: Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, v platném znění. *Businesscenter* [on-line]. [cit. 5. června 2009]. Dostupné na WWW: <<http://business.center.cz/business/pravo/zakony/podnikani-na-kapitalovem-trhu/>>.
- [2] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: Informace k makléřské zkoušce. *Česká národní banka* [on-line]. [cit. 5. června 2009]. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_fin_trh/dohled_kapitalovy_trh/maklerske_zkousky/index.html>.
- [3] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: Odůvodnění k vyhlášce č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti. *Česká národní banka* [on-line]. [cit. 5. června 2009]. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlaske/download/oduvodneni_vyhlaska_143_2009.pdf>.
- [4] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: Úřední sdělení České národní banky ze dne 3. května 2007, kterým se uveřejňuje seznam právních předpisů, tématických okruhů a vzorových otázek k makléřské zkoušce. *Věstník ČNB* [on-line]. [cit. 5. června 2009]. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2007/download/v_2007_11_21207540.pdf>.
- [5] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: Vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti. *Česká národní banka* [on-line]. [cit. 5. června 2009]. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/leg_kapitalovy_trh/vyhlaske/download/vyhlaska_143_2009.pdf>.
- [6] LEXDATA : C.H.BECK: Vyhláška č. 59/2007 Sb., o druzích odborných obchodních činnostech obchodníka s cennými papíry vykonávaných prostřednictvím makléře, o druzích specializace makléře a o makléřské zkoušce. *LexData : C.H.BECK* [on-line]. [cit. 5. června 2009]. Dostupné na WWW: <http://www.lexdata.cz/lexdata/sb_free.nsf/c12571cc00341df10000000000000000/c12571cc00341df1c12572ab002926ef?OpenDocument>.

Ing. Gabriela Oškrdalová
Katedra financí, Ekonomicko-správní fakulta MU
Lipová 41 a
Brno
oskrdalo@econ.muni.cz

SVĚTOVÉ TRENDY V OBLASTI FINANČÍ

WORLD TRENDS IN THE FIELD OF FINANCE

Miroslava Šikulová, Peter Mokrička

ANOTACE

V současné době se svět zmítá v hospodářské recesi, která byla způsobena především prasknutím bubliny na hypotečním trhu v USA. Vedle této represe lze určit také další trendy, jimiž se příspěvek zabývá. Změny ve světě vychází z globalizace neboli vzájemnému přibližování částí světa.

KLÍČOVÁ SLOVA

světové trendy, globalizace, finanční krize

ANNOTATION

Currently the world is caught up in economic recession which was mainly caused by the bubble crash in the mortgage market in the U.S.A. In addition to this repression other trends can be identified, which the paper deals with. Changes in the world based on globalization that means mutual approximation of parts of the world.

KEY WORDS

world trends, globalization, financial crisis

ÚVOD

Mezi základní trendy ve světě patří globalizace, restrukturalizace finančních institucí a snaha snižování nákladů, nestálost zákazníků, nové technologie, intelektualizace, finanční inovace, sekuritizace, liberalizace, integrace dohledu. Nelze však opomenout finanční krizi, která vyústila v celosvětovou recesi.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je deskripce světových trendů, které se dotýkají oblasti financí, především globalizace a z něj vyplývající další trendy.

VÝSLEDKY

V oblasti financí můžeme rozpoznat několik základních trendů, mezi které patří především globalizace, restrukturalizace finančních institucí a snaha snižování nákladů, nestálost zákazníků, nové technologie, intelektualizace, finanční inovace, sekuritizace, liberalizace, integrace dohledu.

Globalizace

Globalizace znamená rostoucí propojenost současného světa ve všech oblastech života lidí, tj. v oblasti ekonomické, sociální, kulturní, technické i politické. Tyto procesy jsou vzájemně provázané a navzájem se podmiňují.

Ekonomické procesy spočívají zejména v propojování světových trhů a zapojování všech společností do světových ekonomických vazeb, v působení nadnárodních korporací a mezinárodních finančních institucí (Světová banka, Mezinárodní měnový fond). Sociální

procesy zahrnují jevy jako je globální turistika či migrace, rozvoj komunikačních technologií a dopravy či celosvětový nárůst chudoby. V kulturní dimenzi globalizace dochází ke zintenzivnění kontaktu mezi kulturami a celosvětovému šíření určitých kulturních vzorů. V této souvislosti se hovoří o mizení rozmanitosti kultur a procesu „pozápadnění“ (westernizace) či amerikanizace světa a o vzniku nových kulturních forem jejich míšením (hybridizace či kreolizace). Politické procesy jsou především charakterizovány poklesem politického vlivu národních států, propojováním států do větších celků a také rostoucím vlivem ekonomiky na politické rozhodování. Důležitou charakteristikou globalizace je vzájemná závislost mezi státy a hospodářstvími či nárůst nerovností mezi chudými a bohatými společnostmi, které doprovázejí propojování světa.¹

Pozitivní dopady globalizace:

- snížení nákladů na produkci a další činnosti mezi více zeměmi, vyšší kupní síla, snížení nákladů na logistiku
- uspokojení preferencí více zákazníků kdekoli na světě (např. v českých obchodech lze koupit zboží ze zahraničí)
- standardizace výrobků a programů (výrobky musí splňovat určitá kritéria platná po celém světě, což zákazníkovi garantuje jejich kvalitu)
- roste konkurence a zároveň konkurenceschopnost
- urychlení vývoje díky rychlé výměně zkušeností (např. v informačních technologiích)

Negativní dopady globalizace:

- globalizace není regulována žádnou světovou autoritou (např. pokud některá země nevyjde nadnárodní společnosti vstříc, může se společnosti jednoduše přesunout jinde)
- přílišná standardizace produktů, ztráta jedinečnosti, pro kterou mohly být u zákazníků oblíbené
- rozevírání nůžek mezi bohatými a chudými, globalizace je příležitostí pro silnější a ohrožení pro slabší
- nebezpečí degenerace či ztráty národní kultury

Další světové trendy

Finanční instituce jsou restrukturalizovány, vznikají tzv. finanční „hypermarkety“, pod čímž si lze představit propojení bank, pojišťoven a jiných institucí.

Finanční instituce využívají cross sellingu (křížový prodej), což je obchodní strategie sloužící k přesvědčení zákazníka koupit si s produktem, o který má zájem, také něco navíc. V oblasti financí se jedná o prodej finančních produktů různých institucí u jedné přepážky. Vzhledem k tomu, že prakticky všechny finanční instituce jsou součástí finančních skupin, nabízejí klientům i další produkty společností ze skupiny, např. na pobočce banky klientovi nabízí nejen účet, úvěr, kreditní kartu apod., ale také životní pojištění, penzijní připojištění, povinné ručení, stavební spoření či podílové fondy.

Z důvodu rostoucí konkurence a snižování nákladů pro klienty způsobené snahou udržet si je se finanční instituce snaží snižovat náklady. Nejvýznamnější položkou nákladů finančních institucí jsou náklady na distribuci. Dochází tedy k rozvoji přímých distribučních kanálů pomocí nových informačních technologií (viz níže). Automatizace umožní snižování počtu

¹ <http://www.czechkid.cz/si1050.html>

zaměstnanců. Další možností úspor v nákladech je již výše uvedená restrukturalizace finančních institucí.

Některé instituce jsou vytvářené jako nízkonákladové (př. mBank, dříve eBanka). Nízké náklady mohou udržet díky omezené produktové nabídce a nenáročné pobočkové síti, neboť drtivá většina komunikace s klienty probíhá přes internet či mobilní telefon. Tradičním finančním institucím tak konkurují především cenou. Dá se předpokládat, že i další instituce nabídnou levnější varianty finančních produktů (v současnosti již eKonto od Raiffeisenbank, Poštovní spořitelna, FIO,...).

Toto vše je podmíněné novými technologiemi, které umožňují finančním institucím komunikovat s klienty nejen na pobočce, ale i jinými distribučními kanály, jako je mobilní telefon a internet (banky např. nabízí phonebanking, GSMbanking, homebanking či internetbanking – umožňují pohodlně získávat informace o svém účtu, provádění transakcí nebo získávání nových produktů, a to 24 hodin denně). Zatímco v roce 2000 probíhalo sedmdesát bankovních transakcí na pobočkách, v roce 2010 se očekává, že to bude jen třicet procent.

V důsledku vyšší konkurence, snadného přístupu k informacím a ke srovnání produktů, ale i většího výběru inovativních produktů neustále narůstá ochota zákazníků změnit své poskytovatele finančních služeb, vytrácí se loajalita klientů vůči finanční instituci. Projevuje se to především u pojišťoven (především povinné ručení) a u bank (přelévání peněz mezi spořicími či termínovými účty podle výše úroků).

Mezi další trendy lze zahrnout intelektualizaci, neboť v důsledku vývoje technologií jsou kladeny i vysoké nároky na odbornou kvalifikaci, neustálé inovování jednotlivých produktů, které finanční instituce nabízejí, sekuritizaci neboli převod nelikvidních aktiv (např. hypotéky, leasing či jiné úvěry) na obchodovatelné cenné papíry (např. CDO, tzv. collateralized debt obligation), čímž umožňuje společnostem půjčovat si peníze na trhu za lepších podmínek, než kterých by dosáhly při standardní úvěrové transakci. Dále také liberalizaci neboli zrušení monopolů na trhu, odstranění omezení pro zahraniční společnosti (možnost zakládání pobočky v daných zemích nebo získání kontrolního podílu na vlastnictví domácí společnosti).

V neposlední řadě nelze opominout volatilitu, protože z důvodu vysoké volatility (kolísání) světového finančního trhu roste rizikovost finančních investic, což vede k vytváření nových produktů (např. investiční certifikáty) a automatizaci finančních operací (např. využití příkazu stop-loss při obchodování s cennými papíry).

Dochází ke snaze integrovat dohled nad finančním trhem. V České republice došlo k 1. dubnu 2006 k integraci dohledu do jedné instituce – České národní banky (ČNB převzala agendu Komise pro cenné papíry, Úřadu pro dozor nad pojišťovnictvím a penzijním připojištěním MF a Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami). Česká národní banka tak v současnosti provádí dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím a penzijním připojištěním, družstevními záložnami, devizový dohled a dohled nad institucemi elektronických peněz. Stanovuje pravidla, která chrání stabilitu bankovního sektoru, kapitálového trhu, pojišťovnictví a penzijního připojištění. Systematicky reguluje, kontroluje, vyhodnocuje a popřípadě postihuje nedodržování stanovených pravidel.

Finanční krize

Jedním z nejčastěji používaných pojmů současnosti je finanční krize. Na prvním počátku byly nízké úrokové sazby v USA (základní úroková sazba Fedu ve výši 1 %), které oživily hypoteční trh ve Spojených státech. Hypotéky dostávali i méně bonitní klienti a v důsledku vysoké poptávky docházelo k růstu cen nemovitostí. Tato bublina však splaskla. Zároveň kvůli růstu úrokových sazeb rostl počet lidí nesplácejících své úvěry a rostl také počet propadlých zástav, které však neměly ani hodnotu nesplaceného úvěru. Tím hypoteční banky realizovaly obrovské ztráty, které prostřednictvím finančních produktů, jež poskytly dalším bankám, rozšířily tuto krizi do dalších bank.

České finanční instituce tyto problematické pohledávky neměly, takže této zemi finanční krize jako v USA nehrozila. Protože se však Spojené státy dostaly do hluboké recese a vzhledem k otevřenosti světové ekonomiky, rozšířila se tato hospodářská recese do celého světa.

ZÁVĚR

Jak vyplývá z předchozího textu, lze za příčinu změn v oblasti financí považovat především globalizaci. V jejím důsledku dochází k mnoha kladným, ale i záporným důsledkům. Mezi ty druhé patří právě současná hospodářská recese, která se v důsledku propojenosti celé zeměkoule projevila v mnoha státech světa.

LITERATURA

- [1] FUCHS, D. *Finanční trhy*. Brno : Masarykova univerzita, 2004. 106 s. ISBN 8021035269
- [2] Krize akceleruje nové trendy. *Bankovníctví* [online]. Dostupné na <[http://bankovnictvi.ihned.cz/?p=900000_d&article\[area_id\]=10004510&article\[id\]=33309530](http://bankovnictvi.ihned.cz/?p=900000_d&article[area_id]=10004510&article[id]=33309530)>
- [3] *Pro pedagogy: Globalizace* [online]. Dostupné na <<http://www.czechkid.cz/si1050.html>>
- [4] *Trendy na mezinárodních finančních trzích* [online]. Dostupné na <<http://finance-bankovnictvi.blogspot.com/2008/11/trendy-na-mezinrodnch-finannch-trzch.html>>
- [5] *Trendy vývoje bankovního systému u nás* [online]. Dostupné na <<http://finance-bankovnictvi.blogspot.com/2008/11/trendy-na-mezinrodnch-finannch-trzch.html>>

Ing. Miroslava Šikulová
Ekonomicko-správní fakult
Masarykova univerzita
Lipová 41a
Brno
sikulova@econ.muni.cz

Ing. Peter Mokrička
Ekonomicko-správní fakulta
Masarykova univerzita
Lipová 41a
Brno
mokricka@econ.muni.cz

PUBLIC SECTOR TRANSPARENCY

Ylldeze Sokoli, Filloreta Madani

ANNOTATION

The public investments influence noticeably the quality of life of citizens. The investments choices that will be realized should be in the way to ensure an efficient utilization of economic resources and a high rate of advantages for the citizens.

The investor must realized a higher overvalue because this offers to the community more investments and a higher performance.

In the conditions of limited resources and needs from more diversified is necessary that the Municipality select the investment from the importance.

Through 2005 is applied for the first time the budgeting process with the involvement, giving so a most important role to the involvement of the civil society in the public local decision making process. This conduces into a good situation for the reality and the structure transparency of the investments, but also conduces to an improvement of the planning methodologies through the budgeting process with the involvement.

The planning of capital investments is supported in the continuous evaluation of community priorities, in the determination of purposes and objectives, in the demographic accounting and economic foresights, and in the foresight of future expectances for the community growth.

In the investments planning must be include:

- External factors – like movement and displacement demographic, the variation in the economic activity, tendencies of social development, the scientific and technological variation that must influence the community service programs.
- The requests for services- valuations, standard and used criterion for calculate and project the investments and services needs. Must be definite in the right way, clearly and to must assay based on the analyses of possible tendencies of the development.

In this aspect should be introspect not only the project but also the benefit that must have for the community, the predictable costs, the construction period and other important information which deliver to the influence of the community in total and attracting their interests.

JEL codes: F 37, F 59

KEY WORDS

public investments, financial source, investment transparency, involvement budgeting, community development

INTRODUCTION

There is no commonly agreed definition of transparency. Some concepts focus on basic elements of public sector transparency – for example, the public and timely availability of information about legislation, regulation and other public measures that affect business behavior.

Others deal with the broader objective of transparency – governments’ “openness to the public gaze” or successful “communication of policymakers’ intentions”.

The discussion that follows is based on this distinction. At one level, the meaning of transparency (and the measures that bring it about) is basic and noncontroversial.

It involves core measures for informing the public about policy and these measures are of universal relevance. The broader view of transparency relating to successful communication about policy requires consideration of national institutions, values, preferences and ways of doing things.

AIM AND METODOLOGY

The used methodology intend to be in function of the goals placed for the study about local government decentralization. The methodology used in this study focus the realization of vision, mission, goals and functions and the role of local government policy. The research, consist in composition of development strategies and reforms. The stability of local government policy is realized through a questionnaire who`s main elements are: professionalism of administrate, tax procedures, public sector development, division of labor responsibilities.

RESULTS

Governments' positive roles in the development process can be summarized as:

- Helping society achieve its collective needs and meet its aspirations. Governments help forge the views of diverse groups into policies that allow societies to meet their needs for co-ordination and co-operation. While assuming this positive role, governments engage in many activities (e.g. infrastructure development, regulation, social insurance, taxation and subsidization, prudential supervision and contract and law enforcement).
- Upholding and adapting some of the formal rules systems that underpin successful development. Economic development is associated with progressively greater reliance on formal rules and a somewhat reduced economic role for other informal rules systems such as those observed in family businesses.

Governments play a critical and pervasive role in this formalization process.

There is, however, a less flattering perspective on government activity.

The governments – through over-bearing regulation or taxation, waste and outright corruption – can be a serious impediment to economic development. If mismanaged, governments can act as brakes on development. Large volumes of resources are channeled through governments.

Governments also affect resource allocation through such policies as procurement, competition, state-owned enterprise, subsidies, infrastructure development, regulation, and tax expenditures. These create high stakes for political rent seeking. If not subject to transparency and accountability, governments can condone or promote corruption, stifle entrepreneurship, innovation and market adjustment and fail to achieve social, environmental and economic goals.

Transparency and the performance of the public sector

Transparency helps societies to enhance their governments' positive contributions while also helping to resolve the problems inherent in government activity. Information about policy is an input for *ex ante* political control of the public sector, for day-to-day responses to policy (e.g. for complying with law or making economic adjustments to policy incentives such as taxes) and for *ex post* monitoring and evaluation. It is therefore an essential component of appropriate public governance.

Transparency guarantees involve rights to certain types of information.

These rights help prevent potential abuses arising from information asymmetry and permit individuals or organizations to respond to information through political, civil or economic activity. The international investment community is concerned with a small, but important part of this overall framework of rights – the rights of international

investors to certain kinds of policy information. Its activities are part of and complementary to larger efforts to define these rights, enhance transparency and improve public governance.

Public expenditure management in transition countries

The transition countries recognize the importance of efficiency in the management of government spending and are taking very significant reforms in this area. They face many obstacles, depending from country to country according to the past regime. In many countries in transition, the tendencies to impose decisions from above, without the right coordination, brings inefficiency in the development and implementation of policies. Also the distribution of budgetary responsibilities between the finance ministry and other ministries, often is not clearly defined, and the finance ministry remains without sufficient authority to review the budget proposals.

Obviously, we can say that it is necessary to improve the strengthening of policy making functions and creating the necessary linkages with the budget. Parliaments do not have much experience, and generally are not able to reach the proper efficiency to fulfill their duties. Accounting standards and reporting systems have to be improved and they have to be in accordance with the standards required from the EU.

Achieving the standards set by EU member states in public expenditure managing is one of the most important challenges for the countries which claim to enter in the EU.

In fact, the European Commission does not advise any particular model to manage the public spending of member countries. Reforms that must be undertaken in this context should have the best practices in the system of budgeting; being that there is very little criteria established in this area, except those in the field of fiscal discipline, management of its resources and financial control.

To undertake the successful reform is necessary to determine first what are the objectives of reform, and secondly a review of the overall system of the current budget, with the purpose of assessing the strengths and weaknesses points.

Among the basic measures that can be undertaken by countries in transition can mention:

- Objectives of public expenditure management

to perform the functions assigned, the government must collect resources from the economy in the sufficient and appropriate way, distribution and use of their responsibility, efficiency and effectiveness.

The main instrument through which the transactions can be planned is the national budget. As the public expenditure management is related with the distribution and use of resources, it is the only important instrument of government policy.

The analysis of public spending is important for several reasons. The economic activity in the public sector has a specific character and it is not regulated with same rules by which the private activity is developing. As the activity of government is not based on the voluntary exchange of offered service, then the analysis of public expenditure is not only necessary, but the only way to provide the transparency to the public on the activities that the government offers.

Analysis of public spending is important to carry out even the comprehension how these costs are financed. Theoretically they are funded by fees, taxes, state loan or by typing the new money.

Through this analysis is pointed out the realization services cost provided by the government. Among the objectives of government spending are included the economic development and social policies, or the objectives related with the redistribution. Therefore, the government needs for a healthy fiscal policy with the aim to achieve the macroeconomic stability and other political objectives.

There is a significant distinction between the question “what must be done” related to the policy of spending and the question of expenditure management “how should be done. The attempts to remove the boundaries that exist between policy and implementation tend to lead to unrealistic policies. However the difference between the accuracy of procedures and processes of public expenditure management and the goals that they want to achieve remains very important.

Generally is acceptable that all budget systems have to achieve three basic objectives which complete each other and are interdependent:

The maintenance of a fiscal aggregate discipline, which has to do with the control of the total budget through the establishment of spending ceilings associated with the aggregate level and with individual spending units. An effective budget system is that it has disciplined the totals. The allocation of resources in accordance with the government priorities. The ability to determine the priorities of the budget, to classify the resources according to priorities of government and the displacement of resources from old priorities to new ones, provides an efficient distribution of resources.

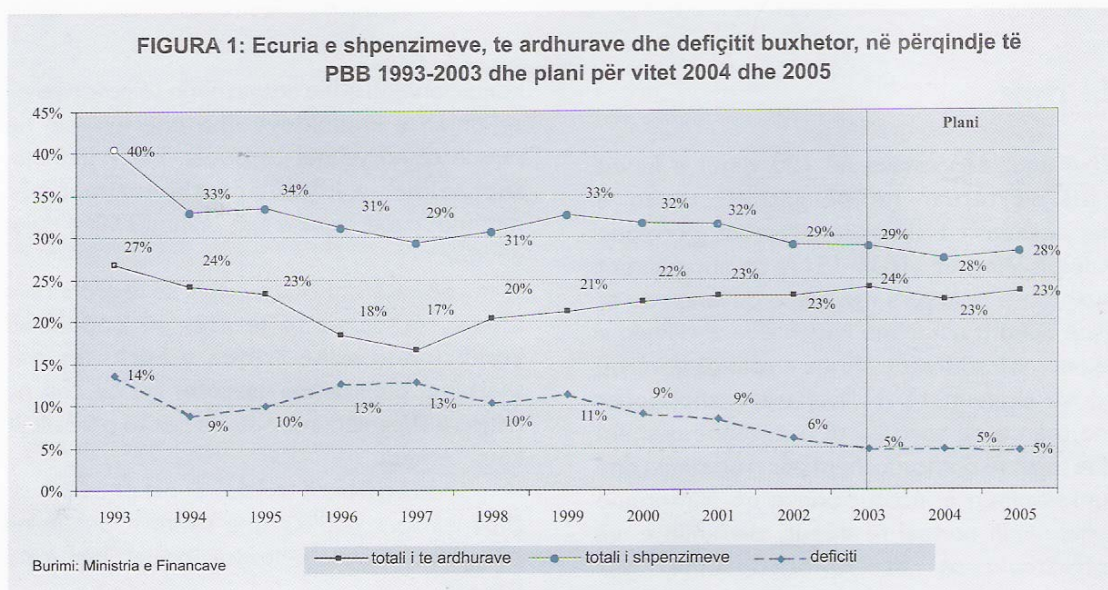
The efficiency promotion in the allocation of resources. The technical efficiency during the utilization of budgetary resources refers to the capacity to implement programs and to distribute the expenditure.

Beyond the three basic goals, a healthy system of public expenditure management requires taking into consideration the values and the demands of society. The responsibility, the transparency, the predictability, and the participation are the important instruments for a healthy management of the budget. They also have their interior values and are considered as four main pillars of good governance.

Public expenditure analyses.

A very important voice in the management is the public expenditure analyses. A growth in the public expenditure depends from four factors, firstly with the demographic movement from rural zones in urban zones we see a growth of population need for public services. Second. The technological improvements bring also services improvements in the general increasing so expenses for service units. Thirdly the global development conditions also the government engagement in the conflict solution in different regions in the world, bringing so a increase in the militaries system expenses. Finally the income level growth and living standard of populations bring also the demand growth for public services more qualitative. These incriminates the expenses growth to affront those demands. From a analyze of budgeting expenses, incomes and deficit from 1993 still 2005 we see those data for Albanian public sector

Fig 1.

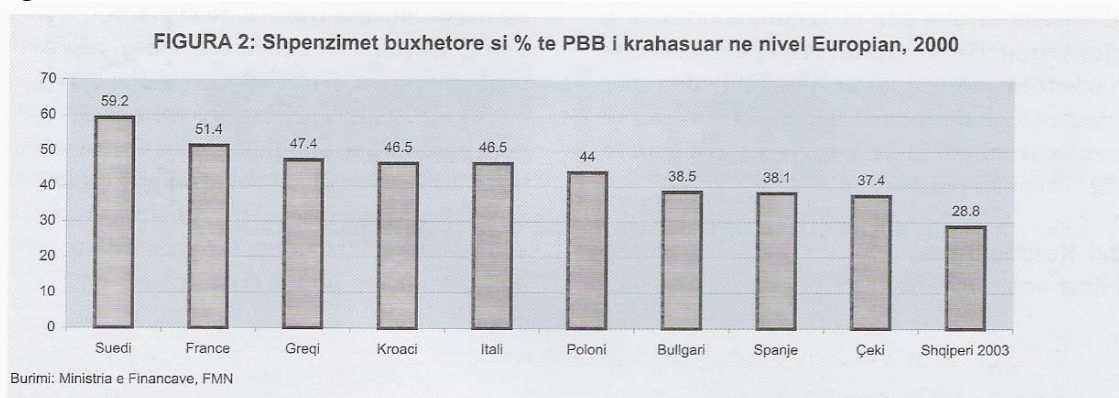


In 1993 the Albanian public sector dimension was 40% of GDP. In the following years this sector is drawing with a general decrease of public services. The year with the higher budgeting deficit was 1997 with a level of expenses of 12.9% and the lower level of incomes of 16.6%. In the sequel years we see a low growth tendency when the higher public expenses level was in 1999 with 32.7% of GDP and the lower level was in 2003 with 28.8%

The budgeting expenses decrease in Albania after 1994 is a consequence of impossibility of taxation incomes taking those in the lower levels. After 2000 the public expenses decrease is determinate from a higher budgeting deficit level.

The public sector dimensions, so a budgeting expenses level is in the right proportion with economic country development level. This report is showing in the fig 2 like an comparison of level expenses in percentage to GDP of Albania with some countries with different characteristics.

Fig2.



Between those countries we see that in 2000 Sweden has the higher public sector with 59.9% of GDP. Albania in comparison with those countries has the lower level of public sector with 29% of GDP.

CONCLUSION

The importance of Parliament during the budget review and the setting principles clearly defined in the constitution of the country.

The process of budgeting should be clear and understandable in all its stages.

Line ministries should implement spending limits set by parliament, and the finance ministry should be able to control these borders.

Budget and accounting at the national level should have the same classification system, to make it easier the policy analysis.

It is required an inclusive and a coherent legal basis, to determine the systems, the principles and the functioning of the control management.

Creating an efficient procurement system which promotes the competition to contract with the public sector.

So we can say that the policy of public spending should be the basis of the challenges to promote a greater increase of productivity, to reduce the poverty and the inequalities in obtaining services in these countries. It plays an important role in the creation of a comprehensive macroeconomic framework for investment and job creation, the improvement of public services which contribute to the accumulation of capital of human resources and creating a favorable institutional and regulatory framework for private investment.

BIBLIOGRAPHY

1. ASIA PACIFIC ECONOMIC COOPERATION (2002) "Leaders' Statement to Implement
2. APEC Transparency Standards". Los Cabos, Mexico, October 27. www.apecsec.org.sg/virtualib/econlead/.
3. EUROPEAN COMMISSION (2002) "Concept Paper on Transparency" Working Group on the Relationship between Trade and Investment. World Trade Organisation. WT/WGTI/W/110.
4. FLORINI, A. (1999), "Does the invisible hand need a transparent glove? The politics of transparency". Paper prepared for the Annual World Bank Conference on Development Economics, Washington DC, 28-30 April. Available at www.worldbank.org/research
5. FRIEDMAN, Benjamin (2002) "The use and the meaning of words in central banking: inflation targeting, credibility and transparency". NBER Working Paper 8972.
6. GASTON GELOS, R. and Shang-Jin WEI (2002) "Transparency and international investment behaviour". *IMF Working Paper WP/02/174*. October.
7. INTERNATIONAL MONETARY FUND (1998) *Code of Good Practices on Fiscal Transparency – Declaration on Principles*.
8. JAPAN, GOVERNMENT OF (2002) "Communication from Japan" Working Group on the Relationship between Trade and Investment. World Trade Organisation. WT/WGTI/W/110.
- 9- JEPPEPERSON, Ronald and John MEYER (1991) "The public order and the Construction of Formal Organisations," in *The New Institutionalism in Organizational Analysis* edited by Walter Powell and Paul Di Maggio. The University of Chicago Press, Chicago and London.
10. NORTH, Douglass (1990) *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, Cambridge

Full name Ylldeze Sokoli
Institution University of Vlora
Street Sheshi Pavarsia, Skele, Vlore, Albania
City Vlore
Email ysokoli@univlora.edu.al

Full name Filloreta Madani
Institution University of Vlora
Street Sheshi Pavarsia, Skele, Vlore, Albania
City Vlore
Email fmadani@univlora.edu.al

INVESTIČNÍ BANKOVNICTVÍ NA PRAHU NOVÉHO STOLETÍ: SITUACE, TENDENCE, PROBLÉMY A BUDOUCÍ PERSPEKTIVY

INVESTMENT BANKING ON THE THRESHOLD OF A NEW CENTURY: SITUATION, TRENDS, PROBLEMS AND FUTURE PERSPECTIVES

Jitka Veselá

ANOTACE

Po několika letech dynamického rozvoje je v současné době světové investiční bankovnictví negativně zasaženo probíhající globální finanční krizí, která se projevuje výrazným zhoršením většiny finančních indikátorů, nedostatečnou likviditou, nárůstem kolísavosti finančních veličin, razantním poklesem hodnoty finančních a reálných aktiv a omezením alokace úspor ve finančním systému. Jako hlavní příčiny současné hluboké finanční krize jsou uváděny především tyto: prasknutí nemovitostní spekulativní bubliny, nadměrná úvěrová expanze, nadměrná spekulace a panika, selhání regulace a neefektivní fungování ratingového ohodnocení.

KLÍČOVÁ SLOVA

investiční bankovnictví, investiční služba, nemovitostní spekulativní bublina, finanční krize, regulace finančního trhu

ANNOTATION

After several years of dynamic expansion is world investment banking today negatively affected by instant financial crisis, that express as strong downgrade of financial indicators, illiquidity, increase of financial quantities volatility, penetrative decline of financial and real assets values and restriction of savings allocation inside of financial system. It is possible as basic reasons of present deep financial crisis to mention first of all these ones: burst of real estate speculative bubble, credit overexpansion, overspeculation and panic, regulation failure and ineffective function of rating assessment.

KEY WORDS

investment banking, investment service, reality estate speculative bubble, financial crisis, financial markets regulation

1. ÚVOD: VYMEZENÍ INVESTIČNÍHO BANKOVNICTVÍ

Definovat investiční bankovnictví není právě snadnou záležitostí. Různí autoři uvádějí mnohdy velice odlišné definice investičního bankovnictví¹. Zdá se, že pohledy na investiční bankovnictví se mohou různit s ohledem na časové období, kdy je investiční bankovnictví vymezováno, názor, přístup autora a na platnou legislativu. Pokud vezmeme v úvahu poslední uvedené hledisko, tedy legislativu platnou v dané zemi či regionu, je možné investiční bankovnictví vymezit okruhem hlavních a doplňkových investičních služeb, které mohou být

¹ blíže viz Musílek, P.: Trhy cenných papírů, Ekopress, Praha, 2002, str. 125 - 127

podle příslušného zákona² poskytované licencovanými subjekty, které jsou buď bankovní či nebankovní³.

2. CÍL PŘÍSPĚVKU

Cílem příspěvku je přiblížit na některé dopady globální finanční krize na oblast investičního bankovníctví a dále naznačit a upozornit na některé příčiny, které mohly ke vzniku této globální finanční krize vést.

3. HLAVNÍ VÝVOJOVÉ TENDENCE V OBLASTI INVESTIČNÍHO BANKOVNICTVÍ V POSLEDNÍCH LETECH

Proces deregulace a liberalizace, který zasáhl v 70. a 80. letech minulého století finanční trhy na celém světě, významně ovlivnil podnikání a aktivity subjektů investičního bankovníctví především v tom smyslu, že jim umožnil postupně značně rozšířit spektrum nabízených investičních služeb, a tím výrazně posílit jejich zdroje příjmů ať již v podobě provizí či spreadů. Konkurence v odvětví investičního bankovníctví nejen v důsledku těchto změn rapidně vzrostla. V důsledku snahy obstát v konkurenci a uspokojit potřeby a požadavky klientů se subjekty investičního bankovníctví výrazně univerzalizovaly, což bylo zejména markantní v anglosaských zemích, pro které byl až donedávna typický model odděleného, specializovaného bankovníctví.

Revoluce a nové možnosti v oblasti výpočetní a sdělovací techniky podpořená nárůstem finančních rizik a již zmíněnou deregulací a liberalizací podnítila tendenci k internacionalizaci a globalizaci v chování všech typů finančních institucí, přičemž subjekty investičního bankovníctví nebyly v tomto směru výjimkou. Na přelomu tisíciletí se tak vysoce koncentrované a konsolidované subjekty amerického investičního bankovníctví staly významnými hráči na světovém finančním trhu. Jejich aktivity, struktura poskytovaných investičních služeb, jejich hospodářské výsledky a pohyb kurzů jejich akcií je soustavně sledován, analyzován a vyhodnocován investory, analytiky a dalšími účastníky světových finančních trhů.

4. DOPAD FINANČNÍ KRIZE NA INVESTIČNÍ BANKOVNICTVÍ

Dramatické události na amerických trzích v září 2008 a následný rychlý propad světových finančních trhů v následujících dnech a týdnech nenechaly nikoho na pochybách, že světovou ekonomiku ovládla globální finanční krize, která je svou intenzitou a hloubkou často přirovnávána k drastickému krachu na burze v roce 1929, jenž odstartoval nechvalně známou tzv. Velkou depresi.

Co předcházelo turbulencím na finančních trzích na podzim 2008? Příchod nového tisíciletí nebyl pro USA příznivý. V březnu 2000 praskla technologická spekulativní bublina, což se projevilo mohutnými propady nejen amerických akciových trhů. Sotva se situace trochu uklidnila a na trhu se objevily příznivější zprávy, přišel útok na WTC a poté účetní skandály. Americká ekonomika se v roce 2002 nacházela v recesi. Na tuto ekonomickou situaci reagoval Federální rezervní systém (FED) snížením úrokových sazeb až na 1 %, což podnítilo boom na americkém trhu s bydlením. V důsledku poklesu úrokových sazeb „levné“ peníze zaplavily trh. Hypoteční úvěry se začaly poskytovat i méně bonitním klientům z nízké- a středněpříjmových skupin. K financování hypotečních úvěrů byly finančními institucemi ve značné míře jako projev trendu sekuritizace využívány postupované cenné papíry. Jedním typem postupovaných cenných papírů, jejichž objem po roce 2003 jako důsledek hypotečního

² v ČR je to zákon o podnikání na kapitálovém trhu, § 4 a zákon o bankách § 19b

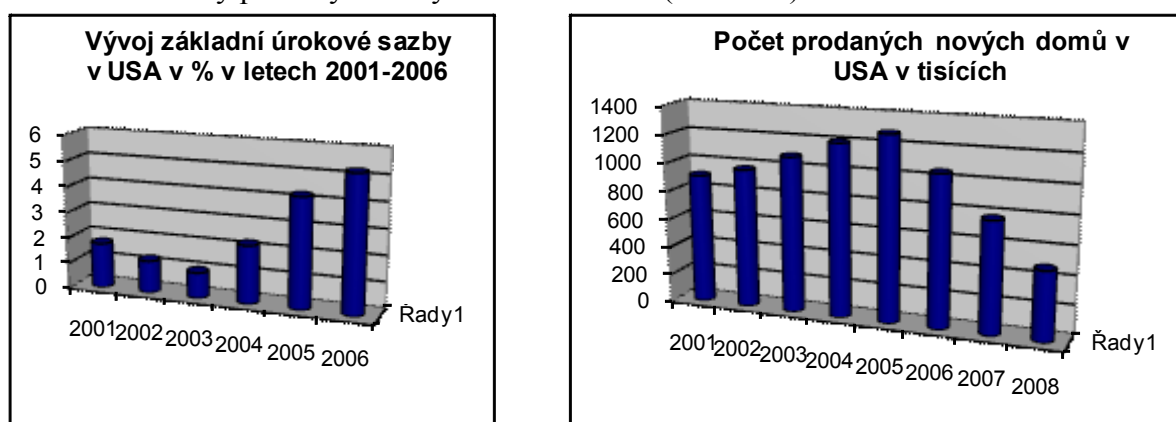
³ V ČR se těmito nebankovními subjekty rozumí obchodníci s cennými papíry, v anglosaském světě bývají označovány jako investiční firmy, popř. jako firmy cenných papírů.

boomu značně narostl, jsou tzv. CDO's⁴. Zatímco celkový objem emisí CDO's ve světě byl v roce 2004 157 mld. \$, v roce 2006 to již bylo 552 mld. \$. Určitou stagnaci v růstu objemu emisí CDO's signalizoval rok 2007, kdy objem nových emisí CDO's dosáhl již pouze 503 mld. \$.

4.1. První výrazné finanční ztráty a problémy

Snížení úrokových měr podnítilo růst ekonomiky, spotřeby a investic, který nezastavilo ani postupné zvyšování úrokových sazeb FEDem z 1 % na 5,25 % v letech 2004 – 2006. Nárůst základních úrokových sazeb (viz graf 1) se promítl do hypotečních úrokových sazeb, následkem čehož začal klesat zájem o nákup nových domů. Růst cen nemovitostí se zastavil, počet prodaných domů klesal (viz graf 2), zvýšila se prodejní doba nového domu a měsíční splátky hypotečních úvěrů rostly, což dostalo méně bonitní klienty do finanční tísně.

Graf 1 a 2: Vývoj základní úrokové míry v USA v letech 2001 – 2006 (v %) a Počty prodaných nových domů v USA (v tisících)



Zdroj: www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky2
www.census.gov/const/newressales.pdf

Hodnota cenných papírů spojených s hypotečními úvěry (tedy postupovaných cenných papírů) začala klesat. Finanční instituce, které měly značné množství těchto postupovaných cenných papírů ve svých portfoliích, utrpěly značné ztráty. Největší ztráty za rok 2007 vykázaly Citigroup (11 mld. USD, Merrill Lynch (8,5 mld. USD) a Morgan Stanley (5 mld. USD).

Jako první z pětice největších investičních bank v USA se do vážných finančních problémů dostala v březnu 2008 banka Bear Stearns, kterou od bankrotu zachránilo převzetí finanční skupinou JP Morgan Chase&Co. Rozbouřená situace na finančních trzích se přechodně, na několik měsíců uklidnila. Nicméně skryté finanční problémy velkých finančních institucí přetrvávaly.

Finanční ztráty hypotečních agentur Fannie Mae a Freddie Mac v průběhu roku 2008 rapidně rostly, což je dostalo do značných finančních potíží. Objem hypotečních úvěrů, které spravovaly obě instituce, byl obrovský (cca 40 % HDP USA). Případný krach obou institucí by ve finančním systému rozpoutal ohromný chaos, a proto se americká vláda 7. září 2008 rozhodla převzít kontrolu nad oběma hypotečními agenturami, čímž se prakticky zaručila za jejich závazky. Obě agentury byly de facto zestátněny. Ministerstvo financí USA garantovalo dodatečné likvidní prostředky do výše 100 mld. USD.

Bylo zřejmé, že na hypotečním trhu naplno propukla krize, která si v několika dalších dnech vyžádala další oběti v podobě finančních institucí, v jejichž portfoliích se nacházelo velké

⁴ CDO's = Collateralized Debt Obligations překládané jako „zajištěné dluhové závazky“.

množství vysoce rizikových investičních instrumentů spojených s hypotékami podřadných klientů neschopných splácet.

4.2. Pád Lehman Brother a problémy finančních institucí

První obětí krizové a panické situace na trhu se stala investiční banka Lehman Brothers, jedna z pěti největších amerických investičních bank, banka s více než 160-letou historií. Uvedená banka měla v portfoliu velké množství rizikových aktiv vázaných na hypotéky a současně nedostatečnou kapitálovou vybavenost, což se ukázalo být naprosto vražednou kombinací. Poté, co ztroskotaly jednání o kapitálovém vstupu Korean Development Bank, nastal panický výprodej jejích akcií. Banka se ocitla na pokraji bankrotu. Veškeré naděje v záchranu se upíraly k FEDu, který však v neděli 14. září 2008 rozhodl, že bance Lehman Brothers nebude poskytnut nouzový úvěr, čímž byla banka de facto odsouzena k úpadku, který vyhlásila následující den, v pondělí. Pád obrovské investiční banky a reakce FEDu zapůsobila na většinu účastníků na trhu jako rána z čistého nebe. Panika a nervozita na finančních trzích znatelně zesílila.

Pozornost a útoky tržních účastníků se rychlostí blesku přesunuly k dalším velkým investičním bankám. Ještě 15. září 2008 bylo schváleno převzetí investiční banky Merrill Lynch, která se dostala do obdobných problémů jako Lehman Brothers, druhou největší americkou bankou Bank of America. S obrovskými problémy se potýkaly také investiční banky Morgan Stanley a Goldman Sachs. Nakonec jim nezbylo nic jiného, než požádat FED o přeměnu na bankovní holdingové společnosti, což sice na jedné straně znamenalo zpřísnění regulace, nicméně na druhé straně jim to otevřelo možnosti získání dodatečných finančních prostředků.

Run na finanční instituce nicméně pokračoval. Se značnými potížemi se potýkaly banky Indy Mac, spořitelna Washington Mutual a banka Wachovia. Zatímco banku Wachovia převzala finanční skupina Citigroup, což bylo později odvoláno a Citigroup vystřídala konkurenční banka Wells Fargo, spořitelna Washington Mutual se nevyhnula krachu.

Finanční problémy však postihly také pojišťovací sektor. V úterý 16. září 2008 byla zveřejněna informace o snížení úvěrového ratingu největší světové pojišťovny American International Group (AIG), což vyvolalo run na tuto finanční instituci a přispělo k jejím značným likvidním problémům. FED však tuto pojišťovnu posoudil jako „too big to fail“, a proto jí poskytl nouzový úvěr 85 mld. \$ výměnou za téměř 80 % akciový podíl.

Celková ztráta bank a spořitelen dosáhla v USA ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 26,2 mld. \$. Banky a spořitelny zdvojnásobily své rezervy ke krytí ztrát z 32,1 mld. \$ na 69,3 mld. \$. Počet problémových bank vzrostl od září do prosince 2008 ze 171 na 252. Za rok 2008 vykázal americký bankovní sektor nejnižší zisk od roku 1990.

4.3. Reakce Federálního rezervního systému (FED) a vlády na krizovou situaci

Na první problémy na hypotečním trhu, které se začaly projevovat již v roce 2007, reagoval FED velice slabě. Výsledkem jeho aktivit byl v únoru 2008 pouze podpurný balíček opatření zahrnující daňové slevy pro spotřebitele, zvýhodnění investic firmám a rozšíření pole působnosti pro hypoteční agentury, jehož účinnost se ukázala jako mizivá. Po vypuknutí finanční krize a především po dramatických událostech na finančních trzích byl však FED z jakési letargie vyburčován k tomu, aby se snažil najít rychlé a efektivní řešení zhoršující se situace. Po krachu Lehman Brothers v září 2008 si banky mezi sebou odmítaly půjčovat, což způsobilo úplné zamrznutí mezibankovního trhu. FED začal bankám půjčovat sám a doufal, že získané peníze budou banky půjčovat dalším subjektům. Tímto krokem se sice FEDu podařilo zabránit zvyšování úrokových sazeb na mezibankovním trhu, nicméně nepodařilo se mu obnovit důvěru mezi bankami, které si nadále půjčovaly více od FEDu než mezi sebou. Přestože FED pokračoval v dodávání likvidity, povzbudit banky k dalšímu úvěrování se mu

až do prosince 2008 nepodařilo. Finanční krize přilákala velké množství investorů do bezpečných státních dluhopisů, jejichž výnos dramaticky poklesl. Dne 25. listopadu 2008 FED oznámil zahájení výkupu cenných papírů krytých hypotékami a v případě potřeby i amerických vládních dluhopisů, což způsobilo další vzestup cen těchto cenných papírů a pokles úrokových sazeb a zároveň konečně podnítilo úvěrovou aktivitu bank.

S určitým zpožděním až na druhý pokus americká vláda schválila záchranný plán na obnovení finanční stability a rozhybání úvěrového trhu, jehož podstatou je napumpování obrovské sumy finančních prostředků, která může dosáhnout až 14 % HDP, do americké ekonomiky. Záchranný plán však přišel příliš pozdě - v okamžiku, kdy už se finanční krize rozšířila na všechny segmenty finančního trhu a zároveň také po celém světě. Zároveň je stále diskutována otázka, zda je možné finanční krizi vyřešit tím, co ji způsobilo, tj. ohromným množstvím peněz uvolňovaným do ekonomiky, popř. jaký dopad bude mít tato „umělá“ expanze nejen na veřejné finance.

5. HLAVNÍ PŘÍČINY GLOBÁLNÍ FINANČNÍ KRIZE

Událostí a okolností, které vyvolaly globální finanční krizi, lze identifikovat více. Mezi nejčastěji zmiňované příčiny vzniku současné finanční krize patří zejména: prasknutí nemovitostní spekulativní bubliny, nadměrná úvěrová expanze, přehnaná spekulace a panika, selhání regulace, neefektivní fungování ratingového hodnocení a změna legislativy upravující americký bankovní systém.

5. 1. Prasknutí nemovitostní spekulativní bubliny

Mezi lety 2001 – 2007 se na americkém nemovitostním trhu vytvořila obrovská nemovitostní spekulativní bublina. Pro spekulativní bublinu je charakteristický strmý nárůst cen vysoko nad jejich fundamentální úroveň. Vzhledem k tomu, že je k oceňování nemovitostí používána jako jedna z metod srovnávací metoda, došlo k přelítí spekulativní bubliny i do dalších zemí. Jakákoliv spekulativní bublina je vyplňována psychologickými faktory, jejichž působení je dočasné. V okamžiku, kdy v důsledku nějakých událostí zmizí víra investorů v další růst cen, bublina splaskne. Toto splasknutí spekulativní bubliny může následně vyvolat finanční krizi (viz roky 1929, 1990 či 2007/08). Již v roce 2007 začalo být zřejmé, že nemovitostní bublina na americkém trhu začíná splaskávat.

5. 2. Nadměrná úvěrová expanze

Nadměrná úvěrová expanze vyvolaná nejrůznějšími událostmi (nové objevy, nové výrobky, vynálezy, nadmíru příznivé finanční a podnikatelské podmínky) předchází většině finančních krizí. Nejinak tomu bylo i v případě současné globální finanční krize. Mohutná úvěrová expanze v novém tisíciletí byla v USA umožněna extrémně nízkou hladinou úrokových měr (viz graf 1), měkkými podmínkami pro získání hypotečních úvěrů a liberalizací pravidel poskytování úvěrů, přičemž značná část poptávky po hypotečních úvěrech byla tvořena spíše nízkopříjmovou skupinou imigrantů, kteří by při vyšší hladině úrokových měr a restriktivnějších pravidlech pro jejich poskytování na hypoteční úvěry vůbec nedosáhli. Sílu úvěrové expanze v USA dokládá následující tabulka č. 1.

5. 3. Přehnaná spekulace a panika

Na jakémkoliv trhu je možné nalézt spekulanty, kteří své aktivity opírají o psychologické faktory a motivy, a vedle toho také rizikově averzní investory, kteří se především snaží minimalizovat své riziko. Některé teorie⁵ soudí, že finanční systém funguje normálně, zdravě tehdy, pokud je podíl spekulantů na trhu spíše v menšině. V okamžiku, kdy na trhu roste podíl

⁵ Keynes (1936) nebo Minsky (1995)

spekulantů, stává se trh nebezpečným, zranitelným a rizikovým místem. Podíl spekulantů na trhu roste především v poslední fázi existence spekulativní bubliny, kdy jsou euforie a optimismus mezi investory nejsilnější. Jakmile spekulativní bublina začne praskat, zahajují spekulanti pod vlivem paniky masivní výprodeje, čímž přispívají k mohutným propadům cen na finančních trzích.

Tab. 1. Roční nominální míra růstu poskytovaných úvěrů v USA 1990 – 2007 (v %)

Rok	Hypoteční úvěry domácnostem	Spotřebitelské úvěry	Úvěry podnikům
1990	8,7	1,9	5,7
1991	6,9	- 1,1	- 2,1
1992	6,4	1,1	1,0
1993	5,5	7,4	1,2
1994	5,6	15,2	5,1
1995	4,8	14,4	8,8
1996	6,2	9,0	6,8
1997	6,1	5,5	10,6
1998	8,0	7,2	11,0
1999	9,4	7,8	10,0
2000	8,7	11,4	8,5
2001	10,5	8,7	4,6
2002	13,3	5,7	0,5
2003	14,2	5,2	1,8
2004	13,7	5,5	4,1
2005	13,1	4,3	6,1
2006	11,2	4,5	9,5
2007	6,8	5,6	13,1

Zdroj: Musílek P.: *Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. Český finanční a účetní časopis, 2008, roč. 3, č. 4, s. 10*

5. 4. Selhání regulace a nedostatečná regulace

Přestože se první problémy na hypotečním trhu a s tím související problémy finančních institucí začaly projevovat již v roce 2007, regulatorní orgány nedokázaly přijít s jakýmkoliv účinným opatřením, které by přispělo k zásadnějšímu řešení či stabilizaci situace. Na zpřísnění regulatorních pravidel týkajících se kapitálové přiměřenosti, informačních povinností a řízení rizik reagovaly finanční instituce v posledních letech snahou obcházet tato regulatorní opatření. Jednou z cest, jak do jisté míry obejít tato regulatorní opatření, je sekundární sekuritizace, jejímž výsledkem je emise postupovaných cenných papírů krytých příjmy ze strukturovaných aktiv (úvěry, pohledávky, cenné papíry). Vedle nesporných výhod, které přináší sekuritizace aktiv pro investory i původní věřitele, jsou s ní na druhé straně také spojeny určité nevýhody, k nimž zejména patří zvýšení informační asymetrie mezi dlužníkem a investorem a zvýšené transakční náklady. Mohutnost, komplikovanost a složitost schémat sekuritizace, stejně jako nedokonalý a nekompletní související soubor informací pro institucionální investory výraznou měrou přispěly k rozpoutání finanční krize.

5. 5. Neefektivní fungování ratingového hodnocení

Ratingové agentury, které zabezpečují ohodnocení bonity investičních instrumentů, nedokázaly v roce 2007/08 rychle a adekvátně reagovat na měnící se tržní podmínky a inkorporovat tuto změnu přiměřeně do ratingového hodnocení strukturovaných produktů a investičních instrumentů. Investoři, kteří pozorně sledují hodnocení ratingových agentur, tak nebyli včas upozorněni na narůstající riziko spojené s těmito instrumenty a na zhoršení tržních podmínek.

5. 6. Gramm-Leach-Bliley Act

Někteří kritici Gramm-Leach-Bliley Act, schváleného v roce 1999, který umožnil užší propojení komerčního a investičního bankovníctví v USA, soudí, že uvedený zákon vedl k deregulaci, která mohla přispět ke vzniku krize. Uvedený zákon totiž povolil vznik gigantických finančních supermarketů, jejichž regulace je obtížná a komplikovaná, přičemž zároveň pro jejich regulaci nedostal žádný regulátor odpovídající pravomoci.

6. ZÁVĚR: BUDOUCNOST INVESTIČNÍHO BANKOVNICTVÍ

Globální finanční krize ušředřila nejen investičnímu bankovníctví, ale celosvětovému finančnímu systému mohutnou ránu. Pro některé finanční instituce to byla rána poslední. Léčení dopadů finanční krize si u zbytku bankovních institucí ještě vyžádá mnoho sil a bolesti. Investiční bankovníctví v novém tisíciletí stojí na křižovatce, kdy bude muset řešit otázku, kterým směrem se dát, tj. jak změnit svou strategii a taktiku tak, aby znovu získalo důvěru svých zákazníků a aby se bylo schopno vypořádat se zásadními regulatorními změnami, které určitě brzy přijdou.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- [1] WACHTEL, P.: Crises in the Economic and Financial Structure. Lanham, Lexington Books, 1982
- [2] KEYNES, J. M.: Obecná teorie zaměstnanosti úroku a peněz. Praha, ČSAV, 1963
- [3] MAREK, P.: Finanční krize a předchozí laxní zájem teoretiků. Český finanční a účetní časopis, 2008, roč. 3, č. 4. s. 104-107
- [4] MINSKY, H. P.: Financial Factors in the Economics of Capitalism. Journal of Financial Services Research, 1995, roč 9, č. 3-4, s. 197-208
- [5] MUSÍLEK, P.: Trhy cenných papírů. Praha, Ekopress, 2002
- [6] MUSÍLEK, P.: Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. Český finanční a účetní časopis, 2008 roč. 3, č. 4, s. 6-20
- [7] POLOUČEK, S. A KOL.: Bankovníctví. Praha, C. H. Beck, 2006
- [8] SEARS, R. S. – TRENNEPOHL, G. L.: Investment Management. Orlando, Florida, The Dryden Press, 1993
- [9] VESELÁ, J.: Burzy a burzovní obchody – výchozí texty ke studiu. Praha, Oeconomica, 2005
- [10] VESELÁ, J.: Investování na kapitálových trzích. Praha, ASPI, 2007
- [11] Zákon o podnikání na kapitálovém trhu č. 256/2004 Sb.
- [12] internetové zdroje: www.akcie.cz, www.cnb.cz, www.census.gov/const/newressales.pdf, www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky2, www.pse.cz

Doc. Ing. Jitka Veselá, Ph.D.
Vysoká škola ekonomická Praha
Fakulta financí a účetnictví
Katedra bankovníctví a pojišťovnictví
nám. W. Churchilla 4
130 67 Praha 3 - Žižkov
e-mail: veselaj@vse.cz

SLOVENSKÝ KAPITÁLOVÝ TRH – STAV A PERSPEKTÍVY

SLOVAK CAPITAL MARKET – CURRENT STATE AND PERSPECTIVES

Darina Vološinová

ANOTÁCIA

Príspevok je zameraný na zhodnotenie súčasného stavu a náčrt perspektív slovenského kapitálového trhu. Stav kapitálového trhu je analyzovaný na základe verejných informácií poskytovaných Burzou cenných papierov v Bratislave. Zvlášť sledujeme celkový vývoj obchodov na burze, ďalej vývoj obchodov na akciovom trhu a vývoj obchodov na trhu dlhopisov. V závere sú zosumarizované výsledky analýzy a načrtnuté perspektívy ďalšieho vývoja kapitálového trhu v súvislosti so zavedením eura na Slovensku.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Kapitálový trh. Burza cenných papierov v Bratislave. Akciový trh. Dlhopisový trh.

ANNOTATION

The article focuses on the evaluation of the current state of Slovak capital market and the sketch of its perspectives. The state of capital market is analyzed on the basis of public information supplied by the Bratislava Stock Exchange. Especially we are observing the overall development of the stock exchange transactions, moreover the development of the stock market and the bond market transactions. In conclusion the results of analysis are summarized as well as the perspectives of capital market further development are sketched in relation to the euro introduction in Slovakia.

KEY WORDS

Capital market. Bratislava Stock Exchange. Stock market. Bond market.

ÚVOD

Téma kapitálového trhu je pomerne rozsiahla problematika. Kapitálový trh je v širších súvislostiach súčasťou finančného trhu a finančný trh zase súčasťou finančného systému, kam patria aj bankové inštitúcie, poisťovacie podniky, dôchodkové a správcovské spoločnosti a burza.

Témou príspevku je zhodnotiť stav a tendencie vývoja kapitálového trhu na Slovensku.

CIEĽ A METODIKA

Cieľom príspevku je na základe analýzy kapitálového trhu v Slovenskej republike, zistiť jeho stav z pohľadu jeho trhovej kapitalizácie a naznačiť tendencie jeho budúceho vývoja, ktoré súvisia jednak s nedostatkami v jeho funkčnosti v súčasnosti ako aj so zavedením eura v SR.

Metodika skúmania v príspevku je založená na komparatívnej analýze, kde pomocou vytvorenej databázy štatistických údajov za roky 1995 – 2008 je uskutočnené porovnanie minulého vývoja kapitálového trhu.

VÝSLEDKY

Výsledky objemov a počtu uskutočnených obchodov za obdobie rokov 1995 – 2008 sú zhrnuté v nasledujúcich tabuľkách, údaje sme čerpali z ročných štatistík Burzy cenných

papierov v Bratislave (ďalej BCPB). Najskôr sú v tab. 1 uvedené celkové objemy obchodov na burze, v tab. 2 je zobrazený vývoj trhu s akciami a v tab. 3 vývoj obchodov s dlhopismi.

Analýza obchodov na BCPB celkom

Tab. 1 Objem obchodov na BCPB celkom

Rok	Objem v Sk	Objem v EUR	Počet CP	Počet obchodov
1995	40 068 735 409	1 047 119 826	45 158 670	29 534
1996	114 116 363 374	2 958 232 539	131 235 383	180 910
1997	164 063 859 988	4 308 475 875	140 220 395	157 797
1998	299 080 910 851	7 492 971 642	84 607 390	59 870
1999	188 441 291 134	4 269 489 180	53 429 940	20 659
2000	255 509 580 544	5 984 841 953	58 424 956	18 748
2001	393 480 983 197	9 065 935 013	70 512 567	20 169
2002	643 227 618 977	15 163 798 893	79 496 930	16 264
2003	1 096 728 696 449	26 423 887 062	39 278 975	62 890
2004	432 252 198 814	10 825 838 139	22 377 500	17 644
2005	1 001 876 428 022	25 806 534 377	19 946 785	10 814
2006	992 055 813 752	26 832 376 281	11 615 504	24 522
2007	352 887 494 355	10 382 913 568	4 583 738	7 887
2008*	742 450 000 000	-	5 801 749	4 425

*odhady BCPB

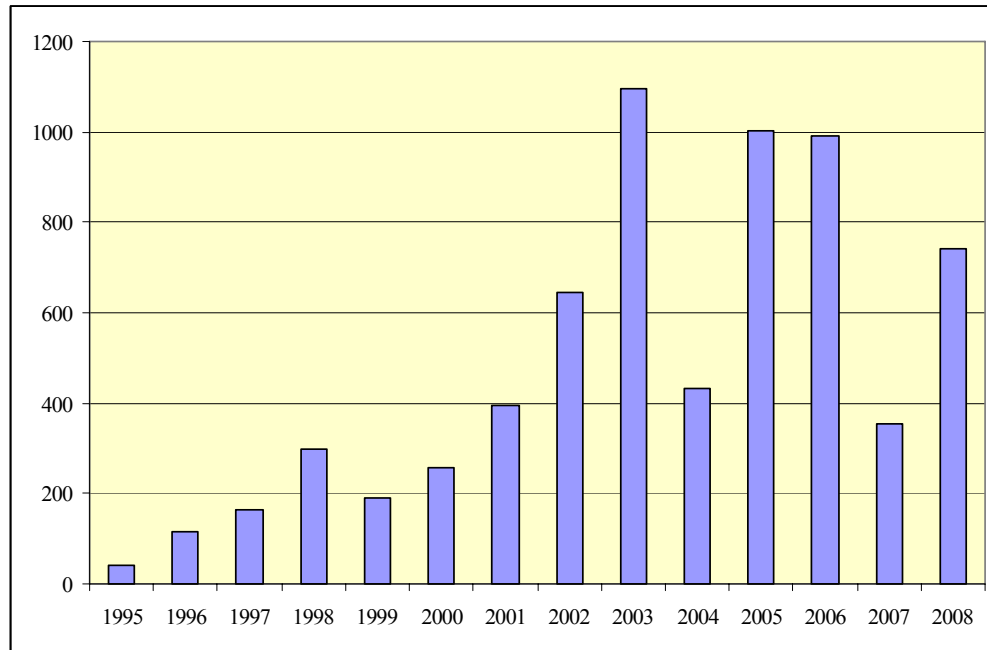
Zdroj: Ročenky BCPB

Z tab. 1 vidíme, že na začiatku sledovaného obdobia, teda v roku 1995 bol objem obchodov na BCPB najnižší. Tento rok a aj nasledujúce roky boli rokmi transformácie slovenskej ekonomiky, čo sa odrážalo aj na celkovom objeme obchodov na burze. Samotná burza v týchto rokoch bola novou inštitúciou (vznikla v roku 1991, komerčnú činnosť začala 6. apríla 1993), formovali sa burzové pravidlá, pri ktorých sa vychádzalo zo skúseností fungujúcich európskych a svetových búrz, formovala sa aj platná slovenská legislatíva. 14. 9. 1993 sa začal zverejňovať Slovenský akciový index – SAX a počiatková hodnota indexu bola stanovená na 100 bodov.

V roku 1995 Burzová komora BCPB zriadila Burzový rozhodcovský súd, ktorého úlohou je riešiť spory vyplývajúce z burzových obchodov. Tiež sa sformovali postupy prijímania cenných papierov na trh, spustil sa elektronický burzový operačný systém EBOS v troch moduloch. Spustil sa systém zúčtovania a vyrovnania burzových obchodov, zriadil sa Garančný fond burzy. Burza tiež začala realizovať svoju inšpekčnú činnosť a informačnú povinnosť.

Najväčšie objemy obchodov v Sk boli zaznamenané v rokoch 2003, 2005 a 2006, keď sa blížili resp. v roku 2003 aj prekročili objem 1 bil. obchodov. Boli to „najlepšie roky“ burzy, čo dokumentuje aj nasledujúci graf 1. Ekonomika SR v týchto rokoch začala konvergovať k ekonomikám EÚ. Napriek týmto číslam je ale potrebné uviesť, že tempo a objemy obchodov na BCPB nedosahovali úroveň výkonnosti slovenskej ekonomiky. Kapitálový trh nereflektuje na ekonomické fundamenty a negeneruje takmer žiadne relevantné investičné príležitosti.

Graf 1 Objem obchodov na BCPB v mld. Sk v rokoch 1995 - 2008



Zdroj dát: Ročenky BCPB, graf vlastný

Analýza obchodov na akciovom trhu

V tab. 2 uvádzame objem obchodov v Sk na akciovom trhu. Vidíme, že objemy obchodov na ňom boli najvyššie v rokoch 1996 a 1997, keď sa pohybovali nad 80 mld. Sk. V nasledujúcich rokoch objemy obchodov na akciovom trhu klesali, až dosiahli svoje dno v posledných sledovaných rokoch 2007 a 2008.

Tab. 2 Objem obchodov na akciovom trhu

Rok	Objem v Sk	Objem v EUR	Počet CP	Počet obchodov
1995	24 730 439 654	645 712 682	43 623 449	28 840
1996	83 130 044 167	2 156 927 921	128 602 819	179 769
1997	82 671 562 997	2 173 590 497	136 561 313	156 047
1998	37 267 462 061	933 418 736	74 419 548	57 033
1999	20 233 579 055	460 315 434	49 092 325	18 747
2000	25 094 013 602	585 539 296	54 775 494	12 770
2001	45 765 940 803	1 056 384 749	69 505 325	18 420
2002	34 911 244 519	819 984 403	77 930 530	13 874
2003	24 364 645 057	588 276 837	35 467 224	59 723
2004	21 390 398 594	529 245 913	20 053 707	15 008
2005	2 130 759 423	55 331 620	14 239 069	7 903
2006	2 600 481 270	70 211 010	6 481 048	22 045
2007	722 538 230	21 395 582	2 525 179	5 851
2008*	481 200 000	-	-	-

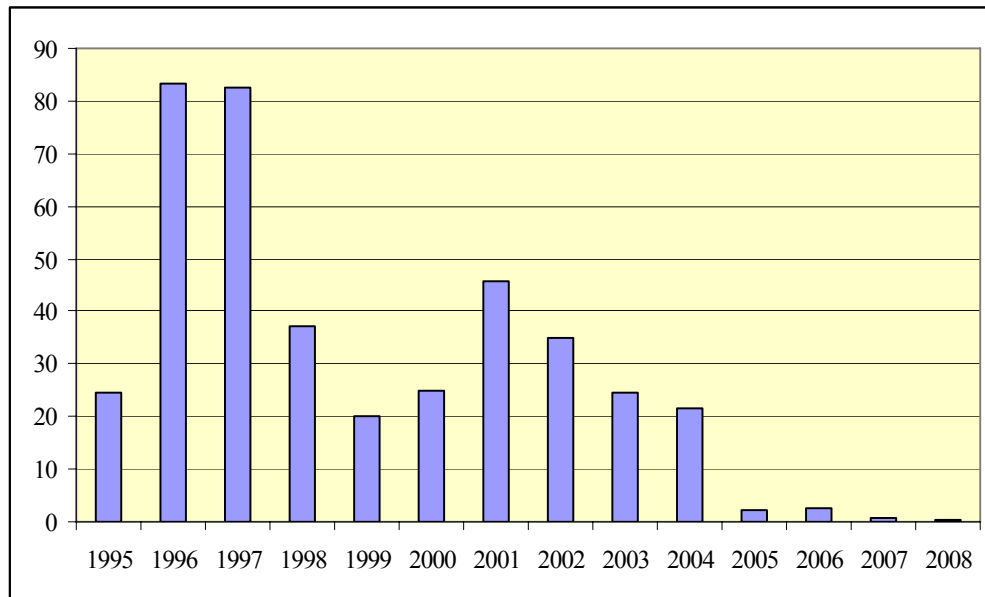
* odhady BCPB

Zdroj: Ročenky BCPB

Paradoxný vývoj obchodov na burze v porovnaní s rastúcou výkonnosťou ekonomiky je na akciovom trhu ešte zreteľnejší. Kým v časoch transformácie výkonnosť ekonomiky bola nižšia, akciový trh rástol a naopak v rokoch vysokých temp rastu HDP (roky 2007 a 2008) sa prepádaval na svoje dno.

Vyššie uvedené skutočnosti sú zobrazené aj v grafe 2.

Graf 2 Objem obchodov na akciovom trhu v mld. Sk v rokoch 1995 - 2008



Zdroj dát: Ročenky BCPB, graf vlastný

Súčasnú situáciu na akciovom trhu je potrebné vidieť v širších súvislostiach transformácie slovenskej ekonomiky. BCPB vznikla aj ako miesto sprostredkovania realizácie privatizačných obchodov, keďže bolo nutné štátne podniky transformovať na súkromné spoločnosti. Zároveň ale tzv. veľká privatizácia nikdy neprebehla transparentne prostredníctvom kapitálového trhu, tu boli uprednostnené priame predaje. Vláda argumentovala lepšou možnosťou dosiahnuť vyššiu cenu v obchode. BCPB technicky zabezpečila realizáciu „len“ kupónovej privatizácie.

Analýza obchodov na dlhopisovom trhu

V tab. 3 je zachytený objem obchodov na trhu dlhopisov v Sk za roky 1995 – 2008. Je z nej viditeľný výrazne väčší objem realizovaných obchodov ako na akciovom trhu. Dlhopisový trh mal takmer nepretržite rastúcu tendenciu, ktorá kulminovala v roku 2003 objemom obchodov vyše 1 bil. Sk.

Tab. 3 Objem obchodov na trhu dlhopisov

Rok	Objem v Sk	Objem v EUR	Počet CP	Počet obchodov
1995	15 338 295 755	401 407 144	1 535 221	694
1996	30 986 319 207	801 304 618	2 632 564	1 141
1997	81 392 296 991	2 134 885 378	3 659 082	1 750
1998	261 813 448 790	6 559 552 906	10 187 842	2 837
1999	168 207 712 079	3 809 173 745	4 337 615	1 912
2000	205 445 280 872	5 399 302 657	1 634 002	3 088
2001	347 715 042 394	8 009 550 264	1 007 242	1 749
2002	608 316 374 458	14 343 814 490	1 566 400	2 390
2003	1 072 364 051 392	25 835 610 225	3 811 751	3 167
2004	410 861 800 220	10 296 592 225	2 323 793	2 636
2005	999 745 668 599	25 751 202 758	5 707 716	2 911
2006	989 455 332 482	26 762 165 271	5 134 456	2 477
2007	352 164 956 125	10 361 517 986	2 058 559	2 036
2008*	741 960 000 000	-	-	-

*odhady BCPB

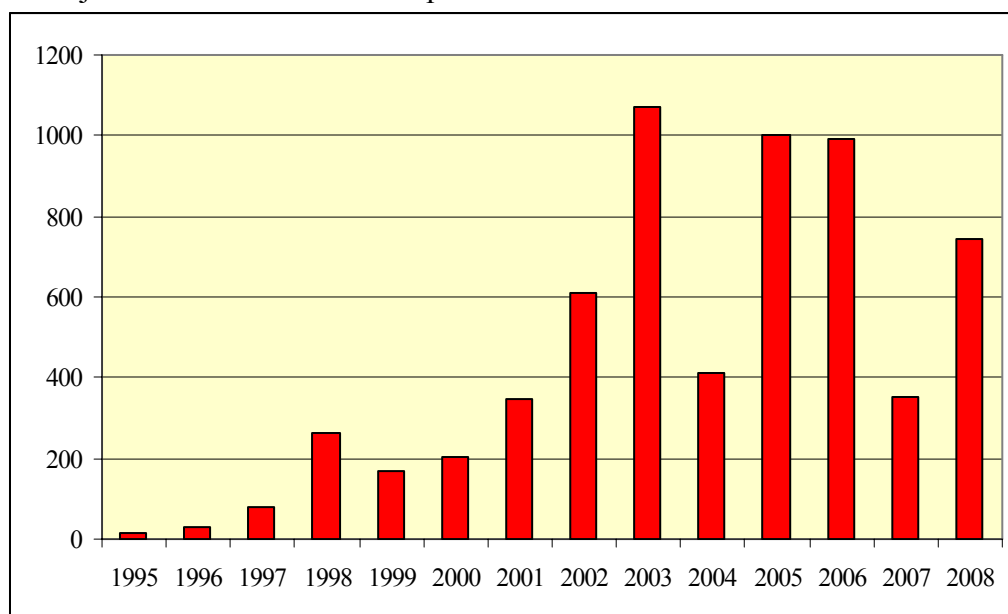
Zdroj: Ročenky BCPB

V trhovej kapitalizácii predstihol dlhopisový trh akciový v roku 2001. Trhová kapitalizácia dlhopisov, teda počet obchodovaných dlhopisov na burze vynásobený ich cenou, bol 293,61 mld. Sk, kým trhová kapitalizácia akcií v tom istom roku bola 167, 61 mld. Sk.

Od roku 2001 trhová kapitalizácia dlhopisov rástla nepretržite a v roku 2007 jej hodnota bola 449,58 mld. Sk. Naopak, kapitalizácia akcií stagnovala na úrovni 159,41 mld. Sk.

V grafe 3 sme zobrazili objemy obchodov dosiahnuté na dlhopisovom trhu. Situácia na tomto trhu vyzerá byť zdanlivo lepšia, trh je podstatne väčší a likvidnejší ako akciový. Ale ak sa pozrieme na dlhopisový trh prostredníctvom emitentov, vidíme, že trh dominantne využíva verejný sektor – najmä vláda. Odráža sa to na vývoji indexu SDXG, ktorý je zo skupiny indexov SDXGroup, a je indikátorom aktivity vlády na dlhopisovom trhu. Vláda prostredníctvom tohto trhu financuje deficit štátneho rozpočtu a keďže ide o veľké objemy peňažných prostriedkov, sťahuje ich z ostatných sektorov ekonomiky.

Graf 3 Objem obchodov na trhu dlhopisov v mld. Sk v rokoch 1995 - 2008



Zdroj dát: Ročenky BCPB, graf vlastný

V dôsledku toho stagnuje na dlhopisovom trhu súkromný sektor, čo je viditeľné najmä na subsektore podnikové dlhopisy.

Z vyššie uvedenej analýzy vyplynulo niekoľko záverov.

1. Likvidita je najväčším problémom slovenského kapitálového trhu.
2. Trhová kapitalizácia akcií, teda počet obchodovaných akcií na burze vynásobený ich cenou, je v Bratislave najmenšia v porovnaní s krajinami V4.
3. Nad obchodmi s akciami prevládali obchody s dlhopismi, ktoré tvorili až 99,8 % z celkového finančného objemu všetkých obchodov na burze.
4. Ak sa pozrieme na dlhopisový trh prostredníctvom emitentov, je zrejmé, že trh dominantne využíva verejný sektor – najmä vláda. Vláda prostredníctvom tohto trhu financuje deficit štátneho rozpočtu.

Perspektívy vývoja kapitálového trhu v SR pod vplyvom zavedenia eura

Z vyššie uvedených záverov a na základe skúmania dokumentov NBS o dopadoch zavedenia eura na finančný trh SR sú naznačené tendencie vývoja na kapitálovom trhu SR.

Vzhľadom na zanedbateľnú kapitalizáciu slovenského akciového trhu konštatujeme, že nemožno po zavedení eura očakávať nijaké výraznejšie zmeny v tomto segmente. Po zavedení

eura môže dôjsť k nárastu investícií do európskych akcií, keďže už nebudú vystavené devízovému riziku.

Pre slovenský dlhopisový trh sa predpokladá, že viac dlhopisových investícií slovenských investorov bude smerovať na európske trhy na úkor domáceho dlhopisového trhu. Zvýšená likvidita na trhu dlhopisov bude viesť k zníženiu nákladov na obchodovanie s dlhopismi pre inštitúcie, ktoré ich držia vo svojom portfóliu (poisťovne, dôchodkové a podielové fondy). Naopak, inštitúcie, ktoré tieto obchody sprostredkujú, prídu o časť svojich príjmov.

Dôchodkové správcovské spoločnosti (ďalej DSS) môžu pod vplyvom zavedenia eura pristúpiť k presunu časti svojich investícií v konzervatívnych fondoch z účtov v bankách do dlhopisov, denominovaných v eure, keďže tieto investície už nebudú vystavené menovému riziku. Zväčšenie investičných možností by tak mohlo viesť k väčším zmenám v investičných stratégiách dôchodkových fondov. Celkovo by sa mohla zvýšiť konkurencia na trhu dôchodkového sporenia.

ZÁVER

Burza cenných papierov v Bratislave je inštitúcia, ktorej zriadenie bolo iniciatívou štátu, jej majoritným akcionárom je Fond národného majetku. Ide o elektronický plne funkčný trh, ktorý je schopný zabezpečiť obchodovanie v plnom rozsahu. Ničím sa nelíši od susedných inštitúcií tohto typu. To, že sa na ňom obchoduje málo, nesúvisí s jeho technickým a inštitucionálnym zabezpečením, ktoré je na štandardnej úrovni. Akciový trh, ako sme zistili, je pre investorov nezaujímavý, obchodujú na ňom málo, má nízku trhovú kapitalizáciu, z toho dôvodu je nelikvidný.

Na burze prevládali obchody s dlhopismi, ktoré tvorili až 99,8 % z celkového finančného objemu všetkých obchodov na burze. Aj tento trh sa vyznačuje nízkou likviditou. Operujú na ňom najmä banky, ovládajú viac ako 50 % trhu.

Čo sa týka tendencií ďalšieho vývoja nedajú sa očakávať nejaké výrazné pozitívne zmeny ani pod vplyvom zavedenia eura. Práve naopak, je možné, že investori aj na akciovom, aj na dlhopisovom trhu budú uprednostňovať investície do európskych akcií a obligácií, keďže tieto už nebudú vystavené devízovému riziku.

LITERATÚRA

[1] BALÁŽ, V.: *Kapitálový trh Európskej únie*. Veda, vydavateľstvo SAV, 1997. ISBN: 80-224-0491-8

[2] CHOVANCOVÁ, B.: *Finančný trh. Nástroje, transakcie, inštitúcie*. Iura Edition, 2006. ISBN: 80-8078-041-2

[3] JÍLEK, J.: *Finanční trhy*. Grada 2008 ISBN: 978-80-247-1653-4

[4] PAVLÁT, V. a kol.: *Kapitálové trhy a burzy ve světě*. Praha: Professional Publishing, 2003. ISBN 80-86419-33-9

[5] Centrálny depozitár cenných papierov SR: Ročenka 2003-2008. dostupné z www.bsse.sk

[6] Centrálny depozitár cenných papierov SR: Výročná správa 2003-2008. dostupné z www.bsse.sk

[7] Dokument NBS: Analýza dopadov zavedenia eura na slovenský finančný trh. dostupné z www.nbs.sk

Ing. Darina Vološinová, Ph.D.

Vysoká škola medzinárodného podnikania ISM Slovakia v Prešove

Duchnovičovo nám. 1

080 01 Prešov

volosinova@ismpo.sk

REPUTAČNÍ BACKGROUND BANKY

REPUTATION BACKGROUND OF A BANK

Šárka Vykoukalová

ANOTACE

Řízená reputace banky může být nejen v době finanční krize nespornou konkurenční výhodou. Reputační management je cyklus, díky němuž banka generuje svůj reputační kapitál, řídí reputační riziko a zvyšuje tak svoji výkonnost. Článek „Reputační background banky“ analyzuje tržní prostředí z pohledu reputačního managementu. Popisuje a hledá subjekty trhu, které na jedné straně vytvářejí platformu příležitostí pro maximalizaci reputačních zisků a na straně druhé lze díky nim vybudovat ochrannou síť pro minimalizaci ztrát.

KLÍČOVÁ SLOVA

reputace, reputační kapitál, reputační management, bankovníctví

ANNOTATION

Managed banking reputation can be doubtless a competitive advantage not only in the time of financial crisis. The reputation management is a cycle through which a bank generates reputational capital, manages reputational risk and enhances performance. The paper “Reputation background of a bank” analyses the market environment in the regard of the reputation management. It describes and searches the market subjects that generate on one hand the platform of the maximizing reputational gains and on the other hand it can be create the safety net for minimizing losses through them.

KEY WORDS

Reputation, Reputation Capital, Banking, Reputation Management

ÚVOD

Tématu reputace a rizikům, která s sebou může přinést, se v bankovníctví začala věnovat pozornost po roce 2004, kdy v platnost vstoupil dokument BASEL II, který určuje pravidla bankovního podnikání. Tento dokument oproti původní koncepci BASEL I z roku 1988 zavádí používání komplexnějších přístupů řízení rizik v bankovním podnikání a stanovuje mimo jiné požadavek na minimální výši kapitálu tzv. kapitálových požadavků vedle tradičních úvěrových a tržních rizik také nově k riziku operačnímu, jehož je reputační riziko součástí.¹

Reputační riziko lze definovat jako škálu možností zisku a ztráty reputačního kapitálu pro danou firmu.² Reputační kapitál je v bankovníctví součástí ekonomického kapitálu banky a představuje tak tu část kapitálu, která slouží k absorpci neočekávaných šoků způsobených negativními informacemi o společnosti. Protože je reputační kapitál odvislý od podpory okolí, každá ze skupin, do kterých je firemní okolí rozřazeno, je zdrojem reputačního rizika a musí být proto řízena.

¹ Operačním rizikem je dle Basel Committee riziko ztráty v důsledku nedostatečnosti nebo selhání interních procesů, osob, systémů nebo kvůli externím událostem. Operační riziko lze chápat v užším pojetí jako riziko, jež plyne z operačního provozu firmy nebo v širším pojetí, se kterým následující text pracuje, jako riziko, které nemá povahu rizika úvěrového, tržního či likvidního.

² March & Shapira (1987)

CÍL A METODIKA

Cílem tohoto příspěvku je analýza tržního prostředí banky z pohledu reputačního managementu a rozřazení reputačního backgroundu banky do klíčových skupin, které mohou být následně řízeny. Dílčím cílem této práce je poté charakteristika jednotlivých skupin a cest vedoucích k možným reputačním ziskům a ztrátám.

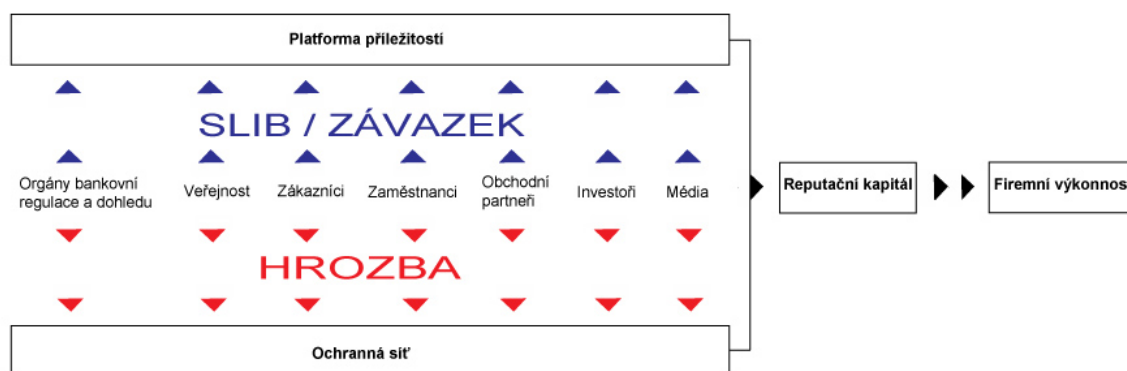
K naplnění cíle tohoto příspěvku byly prostudovány a přeloženy materiály publikované na téma reputace a témata podobná a byl proveden research aktuálních příkladů v prostředí českého bankovníctví. Samotná definice klíčových tržních skupin byla stanovena popisnou metodou. Příspěvek je dílčí částí autorčiny disertační práce, která se reputačnímu riziku v bankovníctví věnuje.

VÝSLEDKY

Pro bližší zkoumání reputačního backgroundu banky, je nutné si uvědomit, co vlastně reputace v bankovníctví znamená. *Reputaci lze vysvětlit jako souhrnné vnímání banky, jež si externí subjekt o bance vytváří prostřednictvím vlastní zkušenosti a/nebo na základě sdělení o bance. Jde o dojem pramenící jak z komerčních výsledků banky, tak z jejích výsledků a jednání v sociálním systému.* Reputace je derivovaná, odvozená charakteristika firmy, je to obraz, který si o společnosti nesou v mysli jednak její spotřebitelé skrze produkty a služby, které nakupují tak i ostatní subjekty trhu, které si tento obraz utváří prostřednictvím mediálního obrazu, který společnost buduje. Reputace je dojem externího pozorovatele, který pramení ze schopnosti firmy doručit svému okolí sdělení (tj. informace o svých výsledcích, svých aktivitách etc.).³

Z těchto základních charakteristik pojmu reputace je patrné, že firemní reputace je v neustálé interakci se svým okolím. Toto okolí lze rozdělit do následujících sedmi skupin. Každá z těchto skupin nabízí bance specifický závazek/slib podpory, který přispívá k růstu reputačního kapitálu nebo naopak může znamenat hrozbu poklesu.

Budování platformy příležitostí a ochranné sítě



Obr. 1 Vliv skupin reputačního backgroundu banky na firemní výkonnost

Zdroj: schéma autorky

³ Vykoukalová (2009)

Zaměstnanci – slib věrnosti vs. hrozba porušení pracovní morálky

Z organizačního pohledu je reputace zakořeněna ve firemní kultuře a firemní identitě. Zaměstnanci, vnitřně ztotožnění s firemní kulturou a identitou, mají vysoký potenciál upevnit firemní reputační kapitál. Kvalita jejich práce má přímý vliv na kvalitu produktů a služeb, jež jsou nabízeny. Při interakci se zákazníky, kolegy, sousedy, přáteli, etc. zprostředkovávají samu podstatu společnosti, pro kterou pracují. Navíc výhoda plynoucí z motivovanosti, týmovosti, morálky, loajality a věrnosti snižuje náklady na získání nových zaměstnanců, protože zvyšuje firemní atraktivitu.⁴

Naopak hlavním rizikem pro společnost ze strany zaměstnanců je hrubé porušování pracovní morálky. Toto chování může být v zájmu samotných zaměstnanců ovšem nikoliv už v zájmu firemním, není konzistentní s firemní politikou a neodpovídá dlouhodobým firemním zájmům. Minimálně toto chování může vzbudit negativní publicitu, maximálně může firmu položit na kolena. Nejcitlivějším odvětvím na tento typ hrozby je právě sektor finančních služeb. Jako příklad lze využít ztrátu francouzské banky Société Générale z roku 2008. Banka utrpěla ztrátu ve výši 4,8 mld. EUR kvůli neautorizovaným finančním operacím jednoho ze svých traderů, který využil znalosti jejího bezpečnostního systému a prováděl tak řadu fiktivních transakcí.

Klíčovým faktorem, jež determinuje náchylnost k takovému chování je firemní kultura a s tím spojený kontrolní systém. Společnost se silnou firemní kulturou, jež zdůrazňuje firemní cíle a týmovost, je méně náchylná k neadekvátnímu chování, protože vytváří pevné svazky mezi individuálním a firemním zájmem. Podobně společnosti s rozsáhlým monitorovacím systémem, intenzivním důrazem na personalistiku, rozvinutým systémem školení a tréninků, odměňovacím systémem založeným na týmovosti jsou méně postižitelné tímto typem chování než společnosti jež preferují individuální stars.⁵

Zákazníci – slib loajality vs. hrozba nespokojenosti

Základní slib zákaznické loajality znamená slib opětovného nákupu a doporučení. Čím složitější, důležitější a nákladnější produkty zákazníci od firmy nakupují, tím spíše se budou dožadovat detailnějšího vysvětlení, jak s tímto produktem nakládat.⁶ Finanční sektor je z tohoto pohledu velice zranitelný, protože riziko špatného pochopení produktu, a tím pádem i zákaznické nespokojenosti, je při nedostatečném klientském přístupu značně vysoké. Z výzkumů vyplývá, že jeden nespokojený zákazník sdělí svou špatnou zkušenost dalším 5-10 zákazníkům a 15% z těchto lidí komunikují tuto zprávu dále. Náklady na akvizici nového zákazníka jsou přitom zhruba 10x vyšší než náklady spojené s udržením stávajícího klienta.⁷

Příkladem budování firemní reputace skrze vzdělávání veřejnosti v oblasti finančních trhů v ČR může sloužit Dámský investiční klub České spořitelny. Tato platforma, existující od začátku roku 2008, pro výměnu zkušeností, informací a odborně-společenských setkání pomáhá České spořitelně vybudovat základnu informovaných a loajálních klientek a posiluje tak svoji reputační pozici.

Investoři – slib ocenění vs. ztráta důvěry

Investoři pomáhají zvednout hodnotu reputačního kapitálu, pokud o společnosti hovoří v příznivém duchu, nakupují její akcie a tím stupňují růst tržní hodnoty firmy. Ohrožují reputační kapitál naopak, když o firmě mluví negativně a prodávají její akcie, čímž roztácejí spirálu tržní hodnoty firmy směrem k poklesu.

⁴ Fombrun, Gardberg & Barnett (2000)

⁵ Schein (1994)

⁶ Fombrun, Gardberg & Barnett (2000)

⁷ Market vision s.r.o. (2005)

Investoři při hodnocení společnosti přihlížejí ke dvěma kritériím: k firemním dosaženým výsledkům v minulosti a k budoucím perspektivám růstu. Čím vyšší a stabilnější výsledky může firma nabídnout, tím cennější je pro investory. Čím větší jsou odhadované budoucí cash flow generované z firemního podnikání, tím příznivěji vyhodnotí investoři firemní perspektivu. K hodnocení společnosti ovšem investor potřebuje informace. Udržováním transparentních vztahů manažeři rutinně snižují potenciální ztráty reputačního kapitálu. Četná prohlášení, tiskové konference a častá setkávání s analytiky a médii navozují pozitivní dojem o kvalitách společnosti a tím zvyšují její evaluaci.

BASEL II ve svém třetím pilíři svým způsobem bankám pomáhá budovat pozitivní reputaci, protože jim dává za povinnost o sobě uveřejňovat více informací. Záměrem dokumentu je tak prohloubit tržní disciplínu, aby všichni účastníci trhu mohli získat lepší přehled o rizikovém profilu banky a adekvátnosti její kapitálové pozice.

Obchodní partneři – závazek spolupráce vs. hrozba ukončení partnerství

Odběratelsko-dodavatelské vztahy jsou jedním z nástrojů konkurenceschopnosti. Pro firmu znamenají platformu příležitostí ke zvyšování své výkonnosti. Reputační riziko v tomto případě znamená ukončenou spolupráci v síti podnikatelských kontaktů a plyne z odhalení jednání, které je v rozporu především se smluvními podmínkami. V odběratelsko-dodavatelských vztazích se ovšem (například skrze strategické partnerství) reputace přelévá z jednoho partnera na druhého. Rizika tudíž plynou i z jednání, která jsou v rozporu s etickými úzy společnosti jako je dětská, nucená či nedobrovolná práce. Rizikové je i jednání v rozporu s dodržováním principu rovných šancí, který odmítá diskriminaci na základě pohlaví, původu, sexuální orientace či náboženského a politického přesvědčení. Dalším zdrojem reputačního rizika je i neekologický přístup v podnikání.

Veřejnost – slib legitimacy vs. hrozba společenského odmítnutí

Další skupinou, která je součástí reputačního backgroundu banky je laická veřejnost, která primárně nehodnotí firemní finanční výkonnost ale její chování v sociálním prostředí. Veřejnost tak hraje důležitou roli v akceptovatelnosti korporátního chování.⁸

Veřejnost se většinou zmobilizuje a koná, když si povšimne, že firma jedná v rozporu s blahem společnosti, jejich očekáváním nebo v rozporu s lokálními hodnotami. Existují čtyři faktory, jež mohou přivést firmu do situace nelegitimity – sociální distanc, neatraktivnost, odchýlení se od zájmů společnosti a jedinečnost.⁹ Sociální distanc znamená, že existuje rozdíl mezi firemními názory a názory veřejnosti. Atraktivnost popisuje firemní emocionální a ekonomický apel vůči veřejnosti. Odchylnost od společenských zájmů znamená chování, jež je v rozporu s běžnými normami komunity. A nakonec nové a unikátní společnosti jsou ty, které zatím nemají vybudovanou pověst spolehlivého partnera a jsou zatím málo pochopené.

Firmy mohou předejít hrozbě společenského odmítnutí redukcí svého sociálního odstupu a povšimnutím si rozdílů mezi svými hodnotami a aktivitami a hodnotami a aktivitami místní komunity. Jako nástroj může sloužit sponzoring, charita, dobrovolnictví, dotace, investice do komunitní infrastruktury, projekty na ochranu životního prostředí etc. Filantropie se stala důležitým nástrojem budování značky a pověsti i na českém bankovním trhu a svoji společenskou zodpovědnost si uvědomuje řada subjektů. Příkladem může být třeba Charitativní organizace Herberta Stepice - generálního ředitele Raiffeisen International, spolupráce České spořitelny se Sdružením Česká katolická charita, podpora Československé obchodní banky evropské mezinárodní přehlídce filmů a videopořadů o životním prostředí EKOFILM a mnoho dalších bohubilých projektů.

⁸ Meyer & Rowan (1986)

⁹ Fombrun, Gardberg & Barnett (2000)

Média – závazek příznivého zpravodajství vs. hrozba odhalení

Sdělovací prostředky zesilují účinky firemního chování pro širokou veřejnost a tím ovlivňují, jak na danou společnost veřejnost nahlíží. Tím, že selektivně filtrují z firemních aktivit ty, které lépe přitáhnou divákovu/čtenářovu pozornost, potenciálně vytvářejí nebo naopak destruuji korporátní reputaci. Firemní reputační kapitál lze snadno ohrozit prostřednictvím odhalení jejich aktivit médii. Stupeň této zranitelnosti je ovlivněn čtyřmi faktory: 1) firemní jedinečností, 2) kvalitou vztahů s médii, 3) volatilitou zisků a 4) propagační viditelností.¹⁰ Mediální zájem roste, pokud firma vyvíjí a propaguje nový a unikátní produkt nebo službu. Frekvence interakcí s novináři zvyšuje firemní známost a zvyšuje pravděpodobnost, že bude o firmě častěji referováno. Neobvykle vysoké příjmy a jejich nestálost upoutává taktéž mediální zájem. A nakonec společnosti s masivní propagací budou pravděpodobněji cílem častějších reportáží než méně viditelné společnosti.

Firmy mediální hrozbu zredukuji ustavičnou péčí o vztah s médii a někdy se negativnímu odhalení vyhnou úplně – introvertní postoj může skrýt společnost před novináři na krátkou dobu, ale vystavuje firmu rostoucímu riziku pokud nastane nějaká krizová situace. V takový moment jsou totiž média hladová po informacích o neznámé firmě, jež právě odhalili a svými reportážemi zaručeně zničí budovanou reputaci. Známost též redukuje potenciálně nesprávné sdělení a zvyšuje pravděpodobnost, že o činnostech firmy nebudou žádné pochybnosti, pokud se objeví odlišné informace.

Finanční sektor je na nepříznivé zpravodajství obzvláště citlivý. Informace o nepříznivé finanční kondici instituce, které stavějí tu či onu banku do špatného světla před jejich klienty, mohou vyvolat „run na banku“. Run na banku je pokus velkého množství vkladatelů vyzvednout si v hotovosti své vklady ve stejnou chvíli. Run vzniká na základě zvěstí nebo faktů, které vedou vkladatele k obavě, že banka je insolventní a že nebude schopna dostát svým závazkům. Je to pokus všech dostat zpět své peníze, než bude pozdě.¹¹ Run je vyvolaný panikou vkladatelů a paradoxně svým chováním jen urychlí krizi banky a mohou být hlavní příčinou jejího bankrotu. Jedním z nedávných runů na banku je případ z podzimu 2007. Informace o podpoře britské centrální banky hypoteční bance Northern Rock sužované hypoteční krizí vyvolala paniku u vkladatelů, která v Británii neměla obdobu od roku 1866.¹²

Orgány bankovní regulace a dohledu

Obecně mají regulátoři a orgány dohledu vliv na firemní reputaci prostřednictvím legislativy, jejíž dodržování také kontrolují. Z tohoto pohledu jsou náchylnější k možným reputačním rizikům sektory vysoce regulované a sektory, jež poskytují životně důležité, nebezpečné nebo život ohrožující produkty a služby.¹³ Bankovníctví je jedním z takových případů, protože ve všech vyspělých ekonomikách patří mezi odvětví s nejvyšší mírou regulace. V ČR je bankovní dohled věcně i institucionálně součástí České národní banky a jeho práva a povinnosti vymezuje zákon o ČNB a zákon o bankách. Obecně definovaným posláním orgánu bankovní regulace a dohledu se rozumí především podpora zdravého rozvoje, tržní disciplíny a konkurenceschopnosti bank, předcházení systémovým krizím a posilování důvěry veřejnosti v bankovní systém.

Hlavní zodpovědnost za hodnotu reputačního kapitálu v této oblasti má management banky, který je odpovědný za řízení a finanční výsledky banky a dozorčí rada a valná hromada akcionářů, která následně provádí kontrolu. Stejně tak zodpovědné jsou i orgány banky, které odpovídají za funkčnost vnitřních kontrolních mechanismů a řízení rizik v bance. Velkou hrozbou v tomto ohledu je porušení zákona ze strany zaměstnanců, protože zodpovědnost za

¹⁰ Fombrun and Shanley (1990)

¹¹ M. and R. Friedman (1992)

¹² Lidové noviny (2008)

¹³ Fombrun, Gardberg & Barnett (2000)

toto chování přebírá firma i přestože je toto chování v rozporu s firemní politikou. Nejlepší způsob, jak tomuto předcházet je, neustále prostřednictvím compliance programů, zaměstnancům připomínat důležitost etického korporátního chování.

ZÁVĚR

Reputační background banky představuje klíčové skupiny tržních subjektů, prostřednictvím nichž banka řídí svoji reputaci. V českém kontextu se tento prostor skládá ze sedmi takových skupin: zaměstnanci, zákazníci, obchodní partneři, investoři, veřejnost, média a orgány regulace a dohledu.

Investice, jež banka na řízení své reputace vynakládá negenerují hodnotu bezprostředně v podobě přímých zisků, ale nepřímo tvorbou potenciálu pro budoucí zisky nebo vytvořením prostředí, v němž není prostor pro nemorální, neetické či nezákonné praktiky. Každá ze skupin reputačního backgroundu bance při jejím pozitivním vnímání vyjadřuje určitý závazek, který přispívá k posílení reputační pozice. Zaměstnanci vyjadřují loajalitu, zákazníci vytvářejí bance kladná doporučení, investoři nákupem akcií zvyšují finanční hodnotu banky, obchodní partneři vytvářejí strategická partnerství, média budují pozitivní mediální obraz, veřejnost společensky legitimizuje firemní chování.

Ve finančním sektoru se společně se standardizací produktů může reputace pokládat za jeden z rozhodujících konkurenčních faktorů. Díky analýze a segmentaci tržního prostředí mohou banky zvolit sofistikovanější nástroje pro budování firemní reputace a tím se vyhnout rizikům, která v konečném důsledku mají dopad na hospodářský výsledek. Do budoucna se tak finanční trh může lépe připravit na paniku, která naposledy otrásla trhem v důsledku hypoteční krize na podzim roku 2008.

LITERATURA

- [1] Fombrun, C.J.; Gardberg N.A.; Barnett M.L. Opportunity Platforms and Safety Nets: Corporate Citizenship and Reputation Risk. *Business and Society Review*. 2000, s. 85-106.
- [2] March, J. G.; Shapira Z. Managerial Perspectives on Risk And Risk Taking. *Management Science* 33. 1987, s. 1440-1418.
- [3] Vykoukalová, Š. Význam bankovní reputace. In ŽUFAN, P. *Firma a konkurenční prostředí 2009 - 4. část*. Brno: MSD, s. r. o., 2009, s. 227-233.
- [4] Schein, E. H. Organizational Culture And Leadership. *Business Ethics Quarterly* 3:4. 1994, s. 343-358.
- [5] Market vision s.r.o. *Mystery shopping*. Newsletter. 1/2005. Dostupný z WWW: <http://www.marketvision.sk/files/mystery_web.pdf>.
- [6] John W. Meyer, J. W.; Rowan, B. *Institutionalized Organizations: Some Recent Findings*. *European Journal of marketing* 3:4. 1986, s. 110-186.
- [7] Friedman, R.; Friedman M. Svoboda volby [on-line]. *Liberální institut*. 1992. [cit. 2009-05-24] Dostupný z WWW: <<http://www.libinst.cz>>.
- [8] Česká bankovní asociace [on-line]. [cit. 2009-05-24] Dostupný z WWW: <<http://www.czech-ba.cz>>.
- [9] Oficiální webový portál pro podnikání a export BusinessInfo.cz [on-line]. [cit. 2009-05-20] Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz>>.
- [10] Zpravodajský server Lidových novin [on-line]. [cit. 2009-05-15] Dostupný z WWW: <<http://www.lidovky.cz>>.
- [11] Raiffeisenbank, a.s. [on-line]. [cit. 2009-05-15] Dostupný z WWW: <<http://www.rb.cz>>.
- [12] Česká spořitelna, a.s. [on-line]. [cit. 2009-05-10] Dostupný z WWW: <<http://www.csas.cz>>.

[13] *Dámský investiční klub České spořitelny [on-line]. [cit. 2009-05-24] Dostupný z WWW: <<http://www.investicniklub.cz>>.*

[14] *Česká národní banka [on-line]. [cit. 2009-05-10] Dostupný z WWW: <<http://www.cbn.cz>>.*

Ing. Šárka Vykoukalová

Mendlova zemědělská a lesnická univerzita v Brně, Provozně ekonomická fakulta, Ústav financí

Zemědělská 1

Brno

sharka.vykoukalova@email.cz

SEKCE POJIŠŤOVNICTVÍ

SECURITY OF PENSION ASSETS IN TIMES OF CRISIS AND GROWTH. THE CASE OF POLISH PENSION FUNDS

Marek Benio

ANNOTATION

The paper examines legal measures applied in the Polish pension system to guarantee the security of assets accumulated in the Open Pension Funds. The legal measures are listed, described and examined for the times of financial market crisis and growth.

KEY WORDS

Old Age Pension System, Pension Insurance, Pension Funds

1. INTRODUCTION

After 10 years of political, academic and public debate, on 1st January 1999, the new pension system in Poland came into force. Although this was the date when most of legal acts regulating the new system entered into force, it is obvious, that the date is rather symbolic one and means not more than the launch of a generation(s) lasting process of transformation from single to multipillar system of organisation and financing of old age income security. There has been numerous articles on the background of the reform and on the theoretical construction of the new system (See e.g.: Góra, Rutkowski, 1998). It is my intention to avoid repetition of the thoughts presented there. Nonetheless, it is important to begin with explaining why the reform was necessary and what stood behind the choice of the implemented construction. By doing this I also intend to explain why the “numbering” of the pillars differs from other partners’ countries systems. Undoubtedly the new pension system shows the importance of private pensions (in various forms) in providing income for the retired persons, which sociologically constitutes a great challenge for the society which is “used to” extensive state care.

The main reason for the reform of the pension system is common to all European countries and to many developed countries around the world. It is namely **ageing of societies**. It is the paradox that this phenomenon is caused by *inter alia* great achievements of 20th century medicine. The human life duration extended for approximately 10 years. Suffice it to say that those are the 10 years of retirement. Such tendency combined with the same (or shorter) career time enlarges the burden of financing current pensions on the working generation. Although the infant mortality lowered during the same 20th century, the sociological trends to have less children caused lower or in many cases negative natural growth. So there is less contribution payers and more beneficiaries. At the same time (especially after the World War II) societies witnessed greater than ever demographic booms and slopes, which caused substantial changes in demographic dependency ratio¹.

On top of the demographic trends, economies struggled with higher unemployment. Especially in countries of former soviet block, like Poland, unemployment was neglected, certainly not measured, and appeared as economic shock around 1989. The first reaction of the government was to introduce or extend already existing **early retirement schemes** in order to empty job places for younger (unemployed) people. This caused only temporary improvement in combating unemployment. The long term (side) effect however was very negative for the economy. Large number of persons capable of working received early pensions and will draw this pension for 5-10 years longer, then previously. Their right to

¹ Demographic dependency ratio - number of persons aged 16-59 to persons over 60.

pension is considered acquired right, but also for working persons expectation of early retirement possibility is considered acquired right, therefore liquidation of early retirement schemes is possible only for persons entering the labour market and starting their insurance record. Early retirement caused even larger gap between demographic and system dependency ratio². One of the reform's objectives was to narrow early retirement possibilities by introducing the principle that those who choose or are forced to join the multipillar system will have no possibility of early retirement whatsoever.

In the above described situation the Pay As You Go method of financing pension system proves to be insufficient. On top of the problems common to all developed countries, Polish social security system suffered from the disadvantages characteristic for the countries from former socialist sphere. The pension system was extremely **vulnerable for political pressure**. Pensioners and invalids were and still are easy to target electoral group with relatively easy to define needs. They constitute almost 1/3 of voting population. Under the old pension system, there was no direct link between individual contribution (insurance) record and the level of benefit. Thus the promise of raise of pensions, change of indexation formula, etc. was common to all political campaigns. **Branch privileges** was yet another problem of the system, creating mechanism of heavy redistribution of income to policemen, soldiers and firemen, but also to miners, steelworkers, teachers, civil servants, and other budget-financed professions. With time these privileges (usually much earlier retirement combined with additional benefits leading to higher pensions) caused social tensions, and was criticised as unjust.

There are two clear tendencies in coping with problems of pension systems based on Pay As You Go principle. Number of countries, mainly members of the EU, accept the path of subsidising PAYG from the budget, extending retirement age and creating favourable conditions for complementary, voluntary schemes, usually cosponsored by employers. These schemes will play a growing role in providing larger and larger proportion of future pensions. The second tendency is characteristic for Latin America (esp. Chile), Eastern and Central Europe, except. Czech Republic and most of the Central Asia countries³. Radical reforms of the pension system there are based on the idea of replacing the PAYG with fully funded method. Such radical approach, although theoretically attractive, is possible only in countries where state guaranteed pensions were not too generous, and funds may offer substantial improvement in the level of benefits. Introducing a radical approach in Eastern European countries would be socially unacceptable, because state PAYG system was very generous. Fully funded method has another disadvantage which prevented Polish decision makers from introducing it in Poland: it prevents diversification of risk. These are main reasons for choosing the mixed system, where two compulsory pillars are financed with respectively PAYG and funded method.

Table 1. Risks related to ideal types of pension system financing⁴

RISK	PAYG	FF
aging of society	sensitive	resistant
unemployment	sensitive	resistant
political pressure	sensitive	less sensitive
finance market crises	resistant	less sensitive
inflation	less sensitive	sensitive

² System dependency ratio – number of persons paying social security contribution to number of persons receiving pension.

³ Hausner, J. Benio M.: Special Report on Pension System Reforms in Central and Eastern European Countries and Central Asia, Krynica Economic Summit, Krynica – Warszawa 2007

⁴ M. Góra, M. Rutkowski: The Quest for Pension Reform: Poland's *Security through Diversity*. SP Discussion Paper no. 9815, The World Bank, 1998.

The concept of the new system is called “Security through Diversity”. The slogan illustrates the underlying intention to provide security of income for the elderly in the first place. The idea of security is even more important if it is realised, that the reform means less direct state guarantee of the pension payments and drift towards defined contribution system, even in the first, PAYG pillar.

2. MULTIPILLAR CONSTRUCTION OF THE NEW PENSION SYSTEM IN POLAND

The greatest achievement of the reform is said to be separation of old age and invalidity schemes from other social contingencies, especially those of short term (sickness and maternity, work injuries). Healthcare in Poland was always separated from social security system, and financed through general budget, although the reform of financing the healthcare insurance system was also introduced in 1999. Also unemployment fund was and still is separated from social security system. I will refrain from description thereof.

The separation of social security contingencies and funds was introduced first of all by dividing existing one general social security contribution in the form of pay-roll tax into earmarked contributions. It must be stressed however, that the intention of not increasing the level of contribution relates only to compulsory pillars, whereas another assumption of the reform is growing and eventually universal participation in complementary voluntary schemes. Therefore it is not true, that the reform is miraculously costless for the insured. It is estimated that the replacement ratio in the new compulsory system will be only 37% for women and 63% for men⁵. When these factor is compared with the present (pensions from the old system) replacement ratio (78% on average for both genders), it is clear, that the new system leads to reduction of pensions from compulsory system with the same level of contribution to finance it.

Table 2. Social security contribution to mandatory system

Social insurance funds	Employer	Employee
old age funds - pillars I + II	9,76%	9,76%
invalidity fund	3%	3%
work injuries and occupational diseases fund	aver. 2,03% (0,4 - 8% depending on branch of industry and level of risk)	-
sickness and maternity fund	-	2,45%

Focusing solely on the mandatory old age pension insurance system, it must be noted that total mandatory old age insurance contribution amounts to 19,52% of payroll and constitutes equal burden for employer and employee. This sum is than paid to State Social Security Agency and consequently divided between I and II mandatory pillars:

- 1) 12,22% rests with the administered by State Social Security Agency **Old Age Fund** and covers current benefits (PAYG),
- 2) 7,3% is transferred to the chosen by the insured person **Open Pension Fund** administered by Pension Society, and after subtracting the commission for Pension Society is invested until retirement (FF). What is very important and different from other countries in the project, this pillar is not occupational, or workplace related.

The 1st pillar, although financed with PAYG method, is based on individual “virtual” or “notional” insurance accounts, and the level of 1st pillar pension depends directly on this

⁵ Estimations made in the report of the State Superintendency for Pension Funds: „Security Through Providence” 2001.

individual account and the average life expectancy upon retirement. One may say it is indeed earnings related and defined contribution scheme.

The 2nd pillar is also based on individual accounts, but these are real investment accounts. The current contributions are directed to one chosen Open Pension Fund, and then it is invested in securities, public bonds and other financial market instruments. Upon retirement the securities will be sold and acquired cash will finance the old age pension annuities. Accumulated interest mechanism guarantees geometrical growth of pension assets with time.

Mandatory old age insurance system is supplemented with voluntary **Employees Pension Schemes (EPS)**, and since 2003 also voluntary **Individual Pension Accounts (IPA)** constituting together the so called “III pillar” in Poland. Both instruments are based on the fully funded method of financing and financed partly by employer and employee in the case of EPS and by the insured persons in the case of IPA. The contribution to complementary schemes, as opposed to mandatory pillars, is charged from the net salary of the insured employee, i.e. the contribution is taxed, return on investment and benefits are tax exempt.

3. LEGAL PROVISIONS SECURING THE ASSETS OF THE OPEN PENSION FUNDS

To recapitulate, the 2nd pillar is based on the state regulated, mandatory, privately administered and funded schemes. They consist of 16 (originally 21) Open Pension Funds administered by 16 Pension Societies.

The current crisis on financial market has brought up an issue of security of assets accumulated within Open Pension Funds. The following paragraphs describe legal instruments leading to prevention of assets. It is worth mentioning that according to the new pension system construction based on the principle “Security through diversity” irresistibility to financial market crisis is indeed the very characteristic of all the pillars using fully funded method.

i) Contribution level (employee and employer)

Unfortunately, it is not easy to simply show how much contribution is paid by employer and employee to Open Pension Funds, because employer transfers his and his employee’s contribution to both mandatory pillars as one sum of money. The contribution is transferred to State Social Security Agency and then it is divided. Part of the contribution stays in the 1st pillar Pension Fund managed by this Agency and part is then transferred to Open Pension Fund chosen by the insured. This complicated and costly mechanism is criticized, as not all contributions paid to the Agency end up on individual accounts of the insured in the Open Pension Funds. The problem arises, because the information about contribution and insurance goes through different route than the money. It all starts with the principle, that employer is not allowed to ask for the information which Open Pension Fund was chosen by his employee. At the same time he is responsible for timely and accurate payment of both employer’s and employee’s contributions. So the contribution is paid by employer to State Social Security Agency, which then on the basis of the information received from the Pension Society transfers part of it to adequate Open Pension Fund. At the same time the Pension Society shows the contract with the insured to the Agency to claim his/her contribution. This way the money is transferred twice. Often the money and the individual information fail to meet. The illustration below explains the mechanism.

Employer and employee (each) pay 9,76% of gross employee’s salary. Total contribution to mandatory pension funds in 1st and 2nd pillar amounts to 19,52 % and is transferred to State Social Security Agency. The sum is then divided: 12,22% of the salary stays in the Pension Fund of the 1st pillar, whereas 7,3% is transferred to Open Pension Fund. The employer is obliged to register his/her employees as insured persons, and to pay contributions on their

behalf. Yet the employer may not ask employee which Open Pension Fund have they chosen to avoid illegal pressure practices of choosing the fund suggested by employer. This is the reason why the contribution to the Open Pension Funds goes through the State Social Security Agency and not directly to the fund.

ii) Assets Safety and Benefit Guarantees

The contributions, after Pension Society's commission, are allocated, invested and from the point of view of the insured, turn into participation units. The system is based on the unit-link idea, so entire risk of misinvestment lies with the insured. There is no abstract guaranteed minimum rate of return. This way the pillar is constructed as defined contribution (DC). The level of benefit depends on the duration of participation in the system, on the rate of return, and on the actuarially calculated individual life expectancy upon the retirement. Naturally there are provisions forcing trustees (Pension Societies) to make sure that security of assets takes precedence over profits.

The guarantees are the following:

- Separation of Open Pension Fund from Pension Society. The fund is separated from its managing body. Especially assets from the fund may not be transferred to Pension Society. Only commission and remuneration for managing the assets may be subtracted from the contribution, but this takes place before contribution rests with the fund. Pension Society must show own assets of at least EURO 4 000 000 to receive the license to establish and manage Open Pension Fund. Open Pension Fund has its own legal personality. This solution allows for smooth functioning of the funds even if the managing institution is in trouble, allowing for instance for fund mergers and takeovers even in case of manager bankruptcy. When the first payments from the new system are to be made a third institution will appear – Common Pension Agencies. They will be responsible for pension calculation and payment, and even though they will most likely be parts of the same capital groups, who formed Funds and Societies, they will be separate legal entities.
- State control over the activity of Open Pension Funds and Pension Societies. Supervisory Committee for Insurance and Pension Funds is a state agency that issues license for both Open Pension Funds and Pension Society. It also supervises the 2b pillar schemes as well as activity of private insurance companies (along with investment funds - most popular providers of pension services in the 3rd pillar).
- Depository bank is another institution securing the assets of the insured. It is responsible for holding the invested money, so that the assets are not deposited with the managing body. It also makes sure (bares financial responsibility) that Pension Society's investment decisions are legal. The depository bank must show at least EURO 100 000 000 of own assets (in case of employees pension schemes – EURO 30 000 000) and may not be a share holder of the Open Pension Society or Pension Fund.
- Weighted average rate of return of all Open Pension Funds is another mechanism securing the assets. If the rate of return of particular fund falls to ½ of average rate of return of all funds (or 5 points below the average), the Pension Society must cover the difference with their own assets gathered in the reserve fund. From 1st October 2003 the weighted average will be published every 6 months for the last 3 years of operation.
- If own assets and reserve fund of the Pension Society are insufficient to cover the difference in 2 weeks from publishing the average rate of return, the Pension Society is insolvent, and the difference is covered by the Guarantee Fund, created by all Pension Societies. In case of insolvency, the management of the assets is in the hands of Depository Bank and Pension Fund's members are given the chance to transfer their capital to another Open Pension Fund. If they fail to make this decision the money is transferred to the largest Open Pension Fund. This is only the case if Open Pension Fund is not merged with

another one and managed by another Pension Society. This way Open Pension Fund is practically never insolvent, even in case of Pension Society bankruptcy.

- Ultimately the State guarantees the payment of Fund's obligations towards insured, (but not Society's obligations!)
- Last, but not least, security of the assets is guaranteed by legal limitations of investment. Only limited number of instruments is available and there are legal limits to the shape of investment portfolio. These are qualitative and quantitative limitations and are valid for pension funds in pillars 2nd and 3rd.

4. CONCLUSIONS

As has been described above, the legal mechanisms of pension assets protection are built in the system on many levels. However it is worth realising, that they protect the value of assets of each particular Open Pension Fund against the rest of the funds. The idea is that there should not be at the end too large disproportions in benefits if contributions are comparable, just because one Fund was investing much better than another. On the other hand the funded pillar based on privately managed commercial investment institutions must assume certain level of competition, otherwise, what would be the criterion for choosing among Open Pension Funds.

The system is well protected against assets fraud, but not against regular market cycles. In particular, the second pillar is not strongly protected against general deep crisis on the financial market or sudden crash thereof. And it must be stressed that even the most predictive insured participants are not allowed to make their own decisions of withdrawing the assets at the beginning of crisis and rechanneling them into more secure investment instruments – just to wait for the crisis to end. Such decision is solely in the hands of managing institutions (trusts), i.e. Pension Societies. And because investment portfolio restrictions, all the Funds react in a very similar way to changing market situation. Bearing in mind that on relatively small financial market like the Polish one, the Open Pension Funds are the largest local player, similar decisions make the common impact on the market even deeper. When they buy, they buy all at the same time and the prices are artificially elevated. When they sell they sell all at the same time making the fall even deeper.

The security of assets is questionable in times of crisis, but the return is larger in times of growth, which in the long term should lead to stable and sustainable growth. Yet the amplitudes are higher, and it is important to choose the right moment to retire. There is an ongoing debate in Poland on the introduction of subfunds and possibility of changing the subfund to secure one 10 years before retirement. The provisions will be introduced in 2010 at the earliest.

Finally, there is the first Pay-As-You-Go pillar which in times of crisis guarantees partial security of pension benefits. So even if the pension assets are not fully protected against crisis, pension benefits are.

BIBLIOGRAPHY

- 1) Bridgen P., Mayer, T., Riedmueller, B. (eds.) *Private Pensions versus Social Inclusion*, E.Elgar, London 2007;
- 2) Hausner, J., Benio M.: *Special Report on Pension System Reforms in Central and Eastern European Countries and Central Asia*, Krynica Economic Summit, Krynica – Warszawa 2007;
- 3) Góra, M.: *System emerytalny*, Warszawa 2003;
- 4) Góra, M., Rutkowski M.: *The Quest for Pension Reform: Poland's Security through Diversity*. SP Discussion Paper no. 9815, The World Bank, 1998;

- 5) UNFE: Bezpieczeństwo dzięki zapobiegliwości, Raport Urzędu Nadzoru Funduszy Emerytalnych, Warszawa 2001.

Marek Benio, PhD
Cracow University of Economics
Department of Public Economy and Administration
ul. Rakowicka 27, 31-510 Cracow, Poland
tel. +48-12-2935749, fax. +48-12-2935051, e-mail. marek.benio@uek.krakow.pl

SOLVENTNOSŤ II: MODERNÁ REGULÁCIA POISTNÉHO TRHU

SOLVENCY II: MODERN INSURANCE REGULATION

Mária Bilíková, Hana Pastorková

ANOTÁCIA

Cieľom tohto príspevku je poukázať na zmeny v regulácii poistného a zaistného trhu, ktoré so sebou prináša projekt Solventnosť II. Rizikovo orientované riadenie subjektov poistného a zaistného trhu a modernejší dohľad majú prispieť predovšetkým ku zvýšeniu ochrany klientov.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Solventnosť II, moderná regulácia, rizikovo orientovaný dohľad

ANNOTATION

The aim of this paper is to refer to changes in regulation that brings project Solvency II to the (re)insurance industry. Risk-oriented governance of the (re)insurance companies and modern supervision would contribute mostly to the higher consumer protection.

KEY WORDS

Solvency II, modern regulation, risk oriented supervision

ÚVOD

Projekt Solventnosť II sa opäť posunul o krok bližšie. Dňa 22. apríla 2009 Európsky parlament schválil návrh Smernice o začatí a vykonávaní poistenia a zaistenia, známu ako Smernica o Solventnosti II. Nová smernica je revíziou všetkých v súčasnosti platných smerníc Európskej únie upravujúcich vykonávanie poisťovacej a zaistovacej činnosti, ktorá má za cieľ zvýšiť ochranu klientov, zmodernizovať výkon dohľadu, prehĺbiť integráciu trhu a zvýšiť konkurencieschopnosť európskych poisťovní a zaistovní. Nový systém regulácie kladie poisťovniam a zaistovniam povinnosť sledovať a efektívnejšie riadiť všetky riziká, ktorým sa vystavujú a vykonávať svoju činnosť transparentnejšie tak voči orgánu dohľadu ako aj širokej verejnosti.

Štruktúra nového systému regulácie je trojpilierová, možno ju jednoducho vyjadriť nasledovne:

- Prvý pilier pozostáva z kvantitatívnych požiadaviek na oceňovanie aktív a pasív, technických rezerv, vlastných zdrojov a podobne. Jedným z cieľov prvého piliera je napríklad určiť aký objem kapitálu by mal poisťovateľ v danom momente držať. Túto informáciu by mal určiť štandardný výpočet kapitálovej požiadavky alebo výpočet použitím interného modelu schváleného orgánom dohľadu.
- Druhý pilier stanovuje požiadavky na riadenie a rizikový manažment poisťovní a zaistovní. Rastúca potreba spolupráce jednotlivých národných orgánov dohľadu, sprevádzaná efektívnou výmenou informácií, je základným aspektom nového systému regulácie.
- Zámerom tretieho piliera je zavedenie jednotného vykazovania o činnosti subjektov poistného a zaistného trhu pre účely výkonu dohľadu ako aj pre širokú verejnosť.

Na záver treba spomenúť princíp proporcionality. Nový systém regulácie by nemal byť príliš náročný pre malé a stredne veľké poisťovne a zaistovne. Týmto subjektom princíp proporcionality prináša menej striktné požiadavky na ocenenie rizík a narábanie s potrebnými informáciami tak z pohľadu samotného subjektu ako aj z pohľadu orgánu dohľadu.

Hranice veľkosti na rozdelenie poisťovní a zaistovní na malé, stredne veľké a veľké Smernica o Solventnosti II nestanovuje. Udáva však minimálnu hranicu, od ktorej sa poisťovňa považuje za malú a to dosiahnutie objemu prijatého poistného za posledné tri roky viac ako 5 miliónov Eur. Na poisťovne, ktoré túto minimálnu hranicu nedosiahnu sa Smernica o Solventnosti II nevzťahuje. Tieto subjekty sa tak naďalej budú riadiť v súčasnosti platnými smernicami, ak národný orgán dohľadu neustanoví inak.

Solventnosť II prináša v skutočnosti veľké zmeny v podobe striktno stanovených požiadaviek nielen pre subjekty poistného a zaistného trhu ale aj zmeny v oblasti výkonu dohľadu nad týmito subjektami. Samotná Smernica o Solventnosti II má niekoľko stoviek strán a nie je možné všetky informácie z nej obsiahnuť v tomto príspevku, preto jeho obsahom je stručné definovanie tých najdôležitejších zmien týkajúcich sa najmä dohľadu nad poistným trhom.

CIEĽ A METODIKA

Cieľom príspevku je poukázať na zmeny v regulácii poistného a zaistného trhu, ktoré so sebou prináša projekt Solventnosť II¹. Autorky sa zamerali na špecifikáciu jednotlivých pilierov projektu a ich charakteristík a to nielen z pohľadu aktuára poisťovne, ale najmä dohľadu nad poistným trhom. Vzhľadom na to, že mnohé z pojmov nemajú ešte ustálený slovenský výraz, autorky často používajú anglický termín, definovaný priamo v dokumentáciách projektu Solventnosť II (podľa [7]).

VÝSLEDKY

Kvantitatívne požiadavky

Kvantitatívne požiadavky (Pilier 1) kladené na poisťovne a zaistovne možno rozdeliť do šiestich častí:

- oceňovanie aktív a pasív,
- technické rezervy,
- vlastné zdroje,
- kapitálová požiadavka na solventnosť,
- minimálna kapitálová požiadavka,
- investície.

Uvedené požiadavky sú založené na ekonomickom princípe celkovej súvahy, tzv. „total balance-sheet approach“. Základom je konzistentné oceňovanie, prípadne odhad, súvahových položiek na integrovanom základe.

V súčasnosti mnohé subjekty poistného a zaistného trhu musia svoje aktíva a pasíva oceňovať² dvojako – pre účely účtovníctva a pre účely regulácie. V mnohých prípadoch to znamená neefektívne zvyšovanie nákladov poisťovní a zaistovní a vyššiu pravdepodobnosť vykazovania nesprávnych hodnôt. Solventnosť II sa tieto rozdiely snaží čo v najväčšej miere odstrániť a priblížiť sa viac k oceňovaniu aktív a pasív v zmysle Medzinárodných štandardov pre finančné vykazovanie (IAS/IFRS). Základom je ocenenie aktív a pasív založené na súčasnej definícii hodnoty „fair value“ podľa IAS/IFRS.

Požiadavka na technické rezervy (pojem definovaný napr. v [3] a [8]), aby boli držané vo výške, ktorá zabezpečuje schopnosť poisťovne a zaistovne plniť všetky záväzky z poistenia,

¹ O doteraz platných predpisoch v oblasti solventnosti poisťovní sa čitateľ môže dozvedieť napr. v [1].

² Oceňovaniu aktív a pasív v súčasnosti sa venuje napr. [2].

resp. zaistenia, zostáva v porovnaní so súčasnou legislatívou zachovaná. Výrazná zmena však nastáva v spôsobe stanovenia hodnoty technických rezerv, ktorá je založená na hodnote „exit value“. „Exit value“ je definovaná ako objem prostriedkov, ktorý musí poisťovňa alebo zaistovňa mať v držbe dnes, ak by došlo k okamžitému prevodu všetkých jej práv a povinností vyplývajúcich z poistných a zaistných zmlúv na inú poisťovňu prípadne zaistovňu.

Smernica o Solventnosti II požaduje, aby boli pri kalkulácii technických rezerv využité predovšetkým trhovo-konzistentné štatistické údaje. Informácie z vlastných štatistík poisťovne alebo zaistovne alebo informácie o správaní vlastného portfólia poistných rizík môžu byť použité len v prípade, ak tieto informácie prispievajú k lepšiemu oceneniu rizík portfólia.

Prvým krokom k určeniu výšky technických rezerv je rozdelenie rizík na takzvané hedžovateľné a nehedžovateľné riziká.

Hedžovateľné riziká sú tie riziká, ktoré môže poisťovňa plne eliminovať nákupom alebo predajom finančného aktíva. V takomto prípade určenie výšky technických rezerv je založené na vyjadrení hodnoty tohto finančného aktíva.

V prípade nehedžovateľných rizík sa hodnota technických rezerv vyjadří ako súčet najlepšieho odhadu (best estimate) a rizikovej prirážky.

Najlepší odhad sa rovná očakávanej súčasnej hodnote budúcich finančných tokov, berúc do úvahy všetky prichádzajúce aj odchádzajúce finančné toky (upravené o infláciu), vzťahujúcich sa na všetky dojednané poistné zmluvy počas celej doby ich životnosti. Najlepší odhad tak zohľadňuje všetky náklady spojené s uzavretím a správou poistných zmlúv, likvidáciou poistných udalostí, budúce podiely na výnosoch a všetky poskytnuté opcie a garancie. Kalkulácia najlepšieho odhadu musí byť založená na dôveryhodných a všeobecne používaných aktuárskych technikách, údajoch dobrej kvality a pravidelne overovaná v aktuárskej praxi.

Riziková prirážka zabezpečuje, že celková hodnota technických rezerv zodpovedá objemu, ktorý poisťovňa akceptuje zaplatiť dnes, ak by okamžite došlo k prenosu jej práv a povinností vyplývajúcich z poistných zmlúv na iný subjekt; alebo alternatívne, určuje dodatočné náklady nad najlepší odhad, na zabezpečenie dostatočných kapitálových zdrojov na krytie všetkých záväzkov portfólia poistných alebo zaistných zmlúv počas celej doby jeho životnosti.

Riziková prirážka je kalkulovaná použitím metódy cost-of-capital. Jej miera je stanovená rovnako pre všetky subjekty a zodpovedá výkyvu (spread) nad bezrizikovú úrokovú mieru.

Solventnosť II definuje vlastné zdroje poisťovne a zaistovne ako dostupné finančné zdroje, ktoré nie sú použité na krytie technických rezerv a používajú sa na pokrytie vyššieho rizika prípadne finančných strát v prípade ich nastatia. Ide teda hlavne o finančné zdroje kryjúce minimálnu kapitálovú požiadavku a kapitálovú požiadavku na solventnosť. Hlavnou zmenou v porovnaní so súčasnou legislatívou je väčší dôraz na kvalitu týchto finančných zdrojov. Úlohou poisťovní a zaistovní v oblasti vlastných zdrojov bude určenie ich výšky, klasifikácia do troch vrstiev v závislosti od ich podstaty a schopnosti splniť presne stanovené kritériá (napríklad podriadenosť, schopnosť absorbovať riziká, stálosť a nízka nákladovosť) a až následne rozhodnutie o ich použití na krytie kapitálových požiadaviek opäť v presne stanovenom maximálnom pomere.

Smernica o Solventnosti II stanovuje dve hladiny kapitálových požiadaviek.

Prvou je minimálna kapitálová požiadavka (MCR – minimal capital requirement). MCR vyjadruje množstvo kapitálu, ktoré vo veľkej miere ochráni klientov poisťovne a zaistovne a dovoľuje poisťovní a zaistovní pokračovať vo svojej činnosti. To znamená, že ak vlastné zdroje poisťovne alebo zaistovne klesnú pod hladinu MCR, orgán dohľadu je povinný pristúpiť k tým najtvrdším opatreniam a to až k odobratiu povolenia na výkon činnosti. Z uvedeného dôvodu sa hodnota MCR bude stanovovať na štvrťročnej báze na základe

štandardizovaného jednoduchého výpočtu vychádzajúc z auditovaných dát. Garančný fond stanovený v súčasnosti platnými smernicami a implementovaný do národných legislatív³ bude v rámci Solventnosti II nahradený minimálnou hladinou MCR na úrovni 1 milión Eur pre neživotné poistenie a 2 milióny Eur pre životné poistenie.

Druhou hladinou je kapitálová požiadavka na solventnosť (SCR – solvency capital requirement). Hodnota SCR zodpovedá hodnote kapitálu, ktorú poisťovňa a zaistovňa musí mať s limitom pravdepodobnosti krachu 0,5%. Hodnota SCR teda zohľadňuje skutočný rizikový profil poisťovne alebo zaistovne berúc do úvahy všetky kvantifikovateľné riziká a je vypočítaná na základe metódy VaR (Value-at-Risk – hodnota v riziku). Hodnota SCR sa bude stanovovať raz ročne, sledovať na kontinuálnej báze a prepočítavať okamžite akonáhle sa výrazne zmení rizikový profil poisťovne alebo zaistovne. Na stanovenie jej hodnoty môže byť použitý štandardizovaný výpočet alebo orgánom dohľadu schválený interný model.

Orgán dohľadu bude môcť nariadiť poisťovní alebo zaistovní vypracovať interný model na výpočet SCR v prípade, ak štandardizovaný výpočet nebude dostatočne pokrývať jej riziká.

Kvalitatívne požiadavky

Kvalitatívne požiadavky (Pilier 2) môžeme rozdeliť do dvoch skupín:

- požiadavky kladené na organizáciu a riadenie rizík poisťovne a zaistovne,
- požiadavky kladené na činnosť orgánov dohľadu.

Súčasťou požiadaviek na organizáciu a riadenie rizík poisťovne a zaistovne sú:

- požiadavky na efektívny systém riadenia poisťovne a zaistovne,
- požiadavky na systém riadenia rizika,
- požiadavky na odhad vlastného rizika a solventnosti (ORSA),
- požiadavky na interný audit, aktuársku činnosť a zverenie výkonu činnosti.

Efektívny systém riadenia poisťovne a zaistovne zahŕňa adekvátnu a prehľadnú organizačnú štruktúru s jasným rozdelením kompetencií, zodpovedností a efektívnymi informačnými tokmi. Súčasťou efektívneho systému riadenia sú aj požiadavky na kvalitu a vhodnosť zamestnancov, vedúcich pracovníkov a členov manažmentu, na kvalitu používaných informačných systémov, ochranu údajov a podobne.

Riadenie rizika musí zodpovedať rozsahu, povahe a komplexnosti činnosti poisťovne alebo zaistovne. Na efektívne riadenie rizika je potrebné minimálne jasne definovať a zdokumentovať stratégiu riadenia rizika, ktorá zahŕňa účel, kľúčové princípy, rizikový profil a rozdelenie zodpovedností v rámci jednotlivých aktivít a zaistiť primeraný tok informácií, aby sa zabezpečilo, že riziká poisťovne a zaistovne budú pravidelne sledované všetkými relevantnými zamestnancami, vedúcimi pracovníkmi a manažmentom. Smernica o Solventnosti II definuje minimálny rozsah rizík, ktoré musí poisťovňa alebo zaistovňa efektívne riadiť a to:

- riziko upisovania a tvorby rezerv,
- riziko riadenia aktív a pasív,
- riziko investícií, predovšetkým do derivátových cenných papierov,
- riziko likvidity a koncentrácie,
- operačné riziko,
- riziko zaistenia prípadne iných druhov transferu poistného rizika.

ORSA má pre poisťovňu a zaistovňu plniť dve funkcie, a to ako vnútorný oceňovací systém spoločnosti, a tiež ako súčasť strategických rozhodnutí spoločnosti. Je súčasne nástrojom pre orgán dohľadu, ktorý musí byť informovaný o výsledku odhadu vlastného rizika a solventnosti spoločnosti. ORSA od spoločnosti nepožaduje vyvinúť a aplikovať celkový

³ V slovenskej republike v zákone o poisťovníctve – [8] § 34 ods. 12.

alebo čiastočný interný model, hoci ak ho poisťovňa či zaistovňa používa, jeho výstup by mal byť využitý aj v ORSA.

Úlohou interného auditu je hodnotiť vhodnosť a efektivitu vnútorného kontrolného systému a iných častí systému riadenia poisťovne alebo zaistovne. V záujme jeho objektívnosti je potrebné, aby mu v rámci organizačnej štruktúry bolo zabezpečené nezávislé postavenie prípadne zveriť výkon činnosti interného auditu tretej osobe.

Smernica o Solventnosti II stanovuje zabezpečiť aktuársku činnosť najmä v oblastiach:

- kalkulácie výšky technických rezerv,
- zabezpečenia kvality a vhodnosti dát používaných pri výpočte technických rezerv,
- porovnania najlepších odhadov voči skutočnosti,
- vyjadrenia názoru na adekvátnosť zaistenia,
- vyjadrenia názoru na spôsob upisovania rizík a podobne.

Aktuárska funkcia musí byť vykonávaná osobami s dostatočnými znalosťami v oblasti poistnej a finančnej matematiky a schopnými demonštrovať svoje skúsenosti a znalosti v súlade s profesijnými alebo inými štandardami. Z uvedeného vyplýva, že aktuárska funkcia definovaná Smernicou o Solventnosti II nie je založená na pozícii zodpovedného aktuára⁴ tak, ako je táto pozícia zavedená v mnohých členských štátoch na základe súčasnej legislatívy. Dôraz je v tomto smere predovšetkým venovaný kvalite vykonávania aktuárskej činnosti založenej na stochastickom modelovaní rizík použitím štatistických modelov.

Poslednou dôležitou súčasťou požiadaviek na organizáciu a riadenie rizík poisťovne a zaistovne je oblasť zverenia výkonu činnosti tretej osobe (outsourcing). Zverením výkonu činnosti sa poisťovňa ani zaistovňa nezbavuje zodpovednosti za zverenú činnosť. Poisťovňa alebo zaistovňa, ktorá zverila určitú činnosť tretej osobe, je povinná zabezpečiť prístup orgánu dohľadu k údajom a informáciám, ktoré boli zverené. Smernica o Solventnosti II dokonca umožňuje orgánom dohľadu vykonať dohľad nad činnosťou tretej osoby, ktorej bola činnosť poisťovňou alebo zaistovňou zverená aj v prípade, že nejde o regulovanú osobu. V tomto smere však zostáva obmedzenie v prípade zverenia výkonu činnosti tretej osobe so sídlom mimo Európskej Únie, pre tzv. tretie krajiny.

Požiadavky kladené na činnosť orgánov dohľadu vyplývajú z jeho rizikovo orientovaného zamerania. Úlohou orgánov dohľadov bude zabezpečiť spôsob na odhad, kvantifikáciu a monitorovanie rizík na individuálnej báze a používanie rovnakých kritérií na odhad a monitorovanie rizík tam, kde to bude možné. Orgány dohľadu budú zaviazané vykonávať tzv. Supervisory review proces, ktorého súčasťou bude sledovanie a preverovanie stratégií riadenia rizík, procesov a správnosti vykazovania poisťovňami a zaistovňami na základe Smernice o Solventnosti II ako aj sledovanie rizík, ktorým sa poisťovňa alebo zaistovňa vystavuje alebo môže byť vystavená a jej schopnosť monitorovať a oceniť tieto riziká. Úlohou orgánov dohľadu bude tiež zhodnotenie adekvátnosti metód a praktík používaných poisťovňami a zaistovňami na identifikáciu možných udalostí alebo budúcich zmien v ekonomických podmienkach, ktoré môžu mať neželaný vplyv na ich celkovú finančnú stabilitu.

V záujme zabezpečenia efektivity dohľadu, orgány dohľadu musia byť plne schopné zabezpečovať ich povinnosti a úlohy a mať legislatívne stanovené právomoci vykonať akékoľvek opatrenia na zabezpečenie dodržiavania požiadaviek stanovených Smernicou o Solventnosti II a rovnako aj právomoci zabrániť a zamedziť ich porušovaniu.

⁴ Pôsobenie zodpovedného aktuára u nás definované v zákone o poisťovníctve – [8] § 46.

Vykazovanie

V súčasnosti platné smernice upravujúce spôsob vykonávania činnosti poisťovní a zaistovní neustanovujú, aké informácie sú orgány dohľadu povinné od subjektov vyžadovať, zbierať a analyzovať. Taktiež nie je stanovené, do akej miery sú poisťovne a zaistovne povinné zverejňovať údaje o svojej činnosti. Nový smer do tejto oblasti neprinesli ani Medzinárodné štandardy pre finančné vykazovanie IAS/IFRS, ktoré dali subjektom ešte väčšiu voľnosť a stanovili len minimálne požiadavky na vykazovanie a zverejňovanie.

Zaplátať túto informačnú „dieru“ a nesúrodosť by mala štandardizácia vykazovania a zverejňovania informácií v súlade so Smernicou o Solventnosti II (Pilier 3).

Pilier 3 stanovuje základné požiadavky na rozsah informácií, ktorý musí v pravidelných intervaloch plynúť od poisťovne alebo zaistovne orgánu dohľadu. Štandardizovaná bude aj forma a spôsob zasielania informácií orgánom dohľadu, čím sa zabezpečí harmonizácia v analyzovaní, hodnotení a porovnávaní subjektov poisťného a zaistného trhu v rámci celej Európskej únie.

Hlavný cieľ projektu Solventnosť II, ochrana klienta, bude tiež ľahšie dosiahnuteľný lepšou informovanosťou verejnosti, hlavne klientov, o finančnej situácii poisťovne, spôsobe riadenia rizík a jej vlastnej pozícii v porovnaní s ostatnými subjektami na trhu.

ZÁVER

Smernica o Solventnosti II ako taká je založená na princípoch a v jednotlivých oblastiach stanovuje požiadavky, ktoré musia byť splnené. Samotný legislatívny jazyk používa iba formy sloves „mať povinnosť“ (shall) alebo „môcť“ (may). Formy slovesa „mať povinnosť“ tak stanovujú minimálne požiadavky, ktoré musia splňať všetky subjekty, ktorých sa Smernica o Solventnosti II týka. Ostatné náležitosti vyjadrené formami slovesa „môcť“ tak udávajú niečo nad štandard a pôsobia skôr ako odporúčania. Aj napriek tomu, že smernica udáva minimálne požiadavky, nestanovuje, akým spôsobom majú byť tieto požiadavky splnené. Pre tieto účely sa v súčasnosti vyvíjajú implementačné opatrenia (implementing measures). Implementačné opatrenia tak budú ďalším nástrojom pre zabezpečenie harmonizácie trhu a konverencie dohľadu. Mandát pre tvorbu implementačných opatrení bol Európskou komisiou zverený do rúk CEIOPS-u (Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors – [4], [5]). Návrhy CEIOPS-u budú konzultované so všetkými zainteresovanými stranami (napríklad predstavitelia poisťovní, zaistovní, akcionári, audítori) a prejdené implementačnými hodnoteniami, napríklad formou dopadových štúdií. Doteraz boli vykonané už štyri dopadové štúdie zamerané na kvantitatívne požiadavky.

LITERATÚRA

- [1] PASTORÁKOVÁ, E.: *Solventnosť poisťovní*.
Bratislava: Vydavateľstvo Daniel NETRI, 2007, ISBN 978-80-969567-2-2.
- [2] SAKÁLOVÁ, K.: *Aktuárske analýzy*. Bratislava: EKONÓM, 2006. ISBN 80-225-2115-9.
- [3] SEKEROVÁ, V., BILÍKOVÁ, M.: *Poistná matematika*.
Bratislava: EKONÓM, 2005. ISBN 80-225-1215-X.
- [4] CEIOPS: *Advice to the European Commission in the Framework of the Solvency II project on Supervisory powers*. Marec 2007
- [5] CEIOPS: *Draft CEIOPS' Advice for Level 2 Implementing measures for Solvency II: System of Governance*. Marec 2009
- [6] *COMMITION DECISION of 23 January 2009 establishing the CEIOPS (2009/79/EC)*.
- [7] Návrh Smernice o Solventnosti II
- [8] Zákon č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve

doc. RNDr. Mária Bilíková, PhD.

Ing. Hana Pastorková

Katedra matematiky Ekonomickej univerzity

Dolnozemska cesta 1/b, 852 35 Bratislava, Slovenská republika

bilikova@dec.euba.sk; hana.pastorkova@post.sk

O DOPADOCH NA OBYVATEĽSTVO SLOVENSKEJ REPUBLIKY PO ZAVEDENÍ EURA

IMPACT OF EURO ADOPTION ON SLOVAK REPUBLIC POPULATION

Viktória Čejková, Janka Mináriková

ANOTÁCIA

V súčasnej dobe v SR rezonujú otázky, problémy a možné dopady finančnej krízy na obyvateľstvo, podnikateľov, verejnú správu a štát. Trochu menej sa venujú ekonómovia a novinári dopadom a problémom obyvateľstva SR po zavedení eura. V procese zavedenia eura sa už v roku 2008 riešili mnohé otázky, problémy tohto procesu. V SR sa jeho zavedenie do peňažného obehu realizovalo k 1.1.2009.

V príspevku uvedieme dopady prevodu slovenskej koruny na Euro v SR na obyvateľstvo, podnikateľov, banky a komerčné poisťovne. Obsahom nášho príspevku bude charakterizovať a uviesť dopady po zavedení eura v SR na obyvateľstvo, všeobecne i špecificky.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

euro v SR, v Národnej banke, v komerčných bankách a v poisťovníctve, komerčné poisťovne, poisťné zmluvy, životné poistenie, výpis z účtu životného poistenia

ANNOTATION

In Slovak republic the questions, problems and impacts of the financial crises have at present been discussed. Concerned are population, businessmen, public administration and state. The economists and journalists do not give enough attention to the impacts to the population after adoption the common European currency. Conversion of the system in the banking sector was proceeding smoothly and euro became a national currency on the January 1st, 2009. In our paper we will show the impacts of it on subjects mentioned above.

KEY WORDS

Euro in SR, in National Bank of Slovakia, commercial banks and insurance companies, commercial insurance companies, insurance contracts, life insurance, bank statement of life insurance account

ÚVOD

V SR bolo zavedené euro k 1. januáru 2009. Dobré informácie o priebehu zavedenia eura a jeho dopadoch na obyvateľstvo bolo azda najdôležitejším predpokladom na to, aby nová mena priniesla všetky očakávané výhody.

Euro sprístupnilo ekonomike SR, občanom i podnikateľom nové možnosti, zatraktívnilo podnikateľské prostredie SR pre investorov, domácich podnikateľov a obyvateľstvo zbavilo kurzového rizika, prinieslo úsporu transakčných nákladov, zmeny cien tovarov a služieb.

Na slovenskom poisťnom trhu bol v roku 2008 priemerný 10 % rast p.a. v komerčnom poistení. Koncom roku 2008 dosiahol čiastku 63 510 444 tis. Sk. Oproti roku 2007 ide o nárast o takmer 5,8 mld. Sk. Ako je uvedené podľa štatistických údajov Slovenskej asociácie poisťovní, predpísané poisťné prvý krát prekročilo výšku životného a neživotného poistenia. Podľa neauditovaných výsledkov predpísané poisťné v životnom poistení je cca o 3,2 mld. vyššie ako v neživotnom poistení. Ak porovnáваме obdobie 2007 a 2008

z pohľadu predpísaného poistného v životnom poistení, percentuálne možno tvrdiť nárast o 14%, ale v neživotnom poistení len o necelých 5%, čo podčiarkuje dynamiku rastu životného poistenia v SR za posledné roky. Bližšie pozri údaje v tabuľke č.2,v časti 2.1.

1. EURO V SLOVENSKEJ REPUBLIKE

Už 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 bol 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 - webová stránka Slovenskej asociácie poisťovní, ďalej aj „SLASPO“)

Národný plán riešil celý harmonogram prijatia eura cez legislatívu až po inštitucionálne zabezpečenie. Národná banka Slovenska v zmysle Národného plánu zriadila pracovné výbory, ktoré pripravili odborné podklady k jednotlivým otázkam prechodu slovenského hospodárstva na euro.

Pre finančný sektor, t.j. banky, komerčné poisťovne, doplnkové dôchodkové spoločnosti, správčovské spoločnosti a obchodníkov s cennými papiermi bol zriadený pracovný výbor pre banky a finančný sektor. Taktiež na pôde SLASPO bola vytvorená Pracovná skupina pre zavedenie 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. Tento najvyšší zákon riešil legislatívne potreby všeobecného charakteru, upravoval 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 Ivan Gašparovič podpísal 12. 12. 2007, s účinnosťou od 1. 1. 2008.

Konverzia korunovej meny na euro si vyžiadala nemalé úsilie a jednorazové náklady. Bolo však možné predpokladať, že celkove budú prínosy v dlhšom horizonte prevažovať nad niektorými nevýhodami a rizikami. Tieto náklady mohli byť najnižšie aj vďaka dobrej a premyslenej príprave. Záujem podnikateľov a obyvateľstva bol motivovaný predovšetkým záujmom nestratiť pozíciu na trhu, neprísť o klientov a využiť nový možný potenciál, ktorý rozšírenie na eurozónu prinieslo. Tak sa obyvateľstvo a podnikatelia v SR pripojili k viac ako 300 miliónov občanov 15 krajín EÚ, ktorí poberajú mzdy, platy, dôchodky a platia účty **spoločnou menou euro.**

Keď v roku 1999 uvádzali euro do svojich ekonomík viaceré štáty západnej Európy, rátať s trojročným prechodným obdobím, kým euro definitívne vystrieda národné meny. V SR sa volila iná metóda a iný scenár, tzv. „veľký tresk – BIG BANG“. Podľa tohto scenára sa zmenila naša pôvodná mena v jedinom okamihu na euro, a to v prvej sekunde roku 2009. Táto zmena nastala súčasne v hotovostnom i bezhotovostnom platobnom styku. Od tohto okamihu všetky bezhotovostné operácie sa mohli realizovať iba v eurách a euro začalo byť platnou menou aj v hotovostnom obehú. Všetci podnikatelia a obyvateľstvo boli pripravení na nové formy zúčtovania, fakturácie, platenia a na ďalšie zmeny vo finančných operáciách a to tak, že tieto prestanú fungovať v slovenskej mene. Výnimkou v tomto scenári bolo prvých 16 dní v januári 2009, kedy zákon umožňoval postupné sťahovanie slovenských bankoviek a mincí z obehú aj formou hotovostných platieb. To znamenalo, že až do 16.januára 2009 pri platbách za tovary a služby bolo možné použiť korunové bankovky a mince. Rozdiel medzi nákupnou cenou a zaplatenou hotovosťou však už vydávali pokladníci len v eurách. Toto obdobie bolo mimoriadne náročné pre obchodníkov i pre obyvateľstvo a podnikateľov. Hlavne obchodníci a poskytovatelia služieb pracovali v tomto období s dvomi menami a museli spravovať niekoľkonásobne väčší objem hotovosti ako obvykle. Duálny obeh však nemal slúžiť ako hlavný nástroj na výmenu hotovostí v obchodoch a službách. Pri výmene hotovostí kľúčovú úlohu zohrali pracovníci bánk a ich pobočiek. Títo boli už dlhší čas na túto

úlohu pripravovaní. Pre klientov bánk, t.j. fyzické i právnické osoby bolo najpohodlnejšie i najlacnejšie vložiť si svoje dočasne voľné peňažné prostriedky na svoje bankové účty pred koncom roka 2008. Banky všetky zostatky na účtoch automaticky a bezplatne konvertovali k 1.1.2009 na eurá. Po 1.1.2009 si mohli všetci klienti vyberať hotovosť zo svojich účtov v eurách, osobne v bankách alebo prostredníctvom bankomatov. Občania, ktorí nevlastnili bankový účet môžu svoje bankovky a mince ešte počas celého roka 2009 tieto vymieňať za eurá v každej komerčnej banke a to tiež bez poplatkov. Odporučilo sa občanom i podnikateľom vzhľadom na náročnosť celého procesu prechodu slovenských korún na euro, v hotovostnom obehu platiť platobnou kartou.

Každá stredná i väčšia firma mala svoj špecializovaný projektový tím, ktorý zodpovedal za plynulý priebeh eurokonverzie. Ani celkom malé firmy sa týmto úkonom pri konverzii nevyhli, museli realizovať duálne zobrazovanie hodnôt na výplatných páskach svojich zamestnancov, cenníkoch alebo i faktúrach pre svojich klientov, tak ako i ostatne firmy. Rôzne združenia firiem, zväzy, asociácie, cechy či odvetvové komory sústreďovali všetky dostupné a potrebné informácie. V prípadoch nejasností v tomto procese komunikovali s centrálnymi orgánmi, Národnou bankou alebo ministerstvami. Takto sa dosiahol cieľ, aby sa dostali všetkým subjektom rovnaké a správne informácie.

Hoci z technického hľadiska išlo o jednoduchú konverziu slovenskej koruny na euro, pre obyvateľov to znamená i kultúrnu zmenu. Dopady na obyvateľstvo sú rôzne. I keď sa veľa ľudí počas rôznych pobytov v zahraničí dostalo do kontaktu s eurom, kde získali preň aspoň aký taký vzťah a cit, po jeho zavedení do obehu v SR je to trochu inak. Pre mnohých je euro novou menou a skúsenosťou, a iste potrvá nejakú dobu kým si túto novú menu úplne osvoja. Občania budú musieť postupne prejsť procesom, počas ktorého sa naučia v eure rozmyšľať bez spätného prepočítavania na koruny. Z makroekonomického hľadiska možno očakávať, že euro ovplyvní viaceré ekonomické indikátory, ako sú inflácia, ceny tovarov a služieb, poplatky, výmenné kurzy, úrokové miery, atď.

Výhody a nevýhody novej meny a argumenty ekonómov sú rôzne. Mnohí tvrdia, že zavedenie eura pravdepodobne povedie k rýchlejšiemu rastu cien, čo je indikátor, ktorého sa najviac boja občania. Možno sa domnievať, že zvyšovanie cien sa prejaví hlavne v službách a nie v cenách tovarov. Toto sa uvádza ako hlavná nevýhoda zavedenia eura. Za výhody možno považovať možnosti ďalšieho rozvoja a ekonomického rastu, ktorého zdrojom by mal byť vyšší vývoz tovarov a služieb a dovoz nových technológií a výrobných postupov. Vyšší ekonomický rast by mal následne pomôcť k tvorbe nových pracovných miest, ktorá povedie k rastu zamestnanosti. Samozrejme medzi výhody možno počítať aj členstvo SR v menovej únii, ktorá dokáže ochrániť ekonomiku pred veľkými šokmi a krízami, čoho sme aj svedkami v súčasnej dobe, v dobe celosvetovej finančnej krízy. Pre slovenskú ekonomiku, ktorá je malá a otvorená, pomáha členstvo v menovej únii prispievať k stabilizácii i v prípade rôznych i regionálnych turbulenciách.

Veľkou otázkou ostáva s akým dopadom po fungovaní eura, možno počítať v konkrétnych domácnostiach občanov SR? Ako sa premietnu spomínané makroekonomické veličiny do reálnych príjmov občanov? Do akej miery sa prejaví tento prechod na novú menu, na peňažných príjmoch občanov? Je možné predpokladať, že vplyv eura bude diferencovaný, a to iný bude na strane príjmov ako aj výdavkov. Niektoré skupiny obyvateľstva získajú najviac po zavedení eura a naopak budú skupiny občanov, ktorých fungovanie novej meny ovplyvní skôr nepriaznivo. V tabuľke č.1 uvedieme predpokladaný vývoj najdôležitejších indikátorov bez zavedenia eura a po zavedení eura.

Tab. 1: Vývoj jednotlivých indikátorov v %

Bez eura/ s eurom	Roky	Rast miezd	Rast dôchodkov	Rast sociálnych dávok	Rast iných príjmov	Celková inflácia	Úrokové miery z vkladov
		reálny	reálny	nominálny	nominálny		nominálne
Bez eura	10	4,0	2,0	3,0	3,0	3,0	3,0
S eurom	10	4,7	2,35	3,8	3,8	3,8	2,5

Zdroj: „Odhad možných vplyvov zavedenia Eura na slovenské obyvateľstvo“, Odbor výskumu NBS, Bratislava 2006 ,s.9 a ďalšie

Predpokladaná situácia s eurom je v niečom iná v súčasnosti, ako tomu bolo v roku 2006, keď uvedený materiál bol v NBS spracovávaný. Počítal s rýchlejšim rastom miezd, dôchodkov, sociálnych dávok i iných príjmov obyvateľstva. Avšak súčasný stav v SR, kedy sa i slovenská ekonomika potýka s dôsledkami finančnej krízy, tomuto trendu a rastu už nezodpovedá.

Ak porovnáme celkovú výšku výdavkov domácností a ich štruktúru v SR so štruktúrou výdavkov v krajinách EÚ a v SR, vyplýva nám toto konštatovanie: „Slovenská domácnosť je v mnohých smeroch extrémnym prípadom v porovnaní s domácnosťami iných regiónov EÚ“. Slovenská domácnosť /podľa podkladov NBS, z r.2006/ musí vyčleniť najviac prostriedkov na bývanie a potraviny, kým najmenšie percento smeruje na nákup tovarov. Čo sa týka služieb, slovenské domácnosti na ne vynakladali porovnateľnú časť svojich príjmov ako občania krajín V4 a Slovinska. Avšak celkovo domácnosti vo všetkých týchto štátoch vynaložili menší podiel svojich príjmov na služby, ako občania v krajinách EÚ-15.

Ak sa porovná štruktúra výdavkov domácností Slovenska a krajín EÚ, v rokoch 1994-2004 možno pozorovať, že zvyšovanie či znižovanie výdavkov na jednotlivé skupiny výdavkov je oveľa výraznejšie na Slovensku. V roku 2004 musela priemerná domácnosť v SR v porovnaní s domácnosťou krajín EÚ-15 vyčleniť značne väčšiu časť svojich príjmov na bývanie a potraviny, kým na tovary smeroval výrazne nižší podiel výdavkov. Bližšie pozri v podkladoch NBS, z r.2006 /s.11 a ďalšie/. Priemerná slovenská domácnosť použila svoje peňažné príjmy na potraviny /25%/, na bývanie /26%/, a na služby /27%/, okolo 16% minula za nákup tovarov a necelých 6% potrebovala na zaplatenie ostatných výdavkov.

2. DOPADY ZAVEDENIA EURA NA OBČANOV, V POISŤOVNÍCTVE A V KOMERČNÝCH POISŤOVNIACH

Špecifické oblasti, ktoré nerieši generálny zákon, sa zapracovali do vykonávacích predpisov, ktoré pripravila NBS. Pre občanov a klientov i pre poisťovne bolo dôležité presné a jasné vyšpecifikovanie, čo sa bude duálne zobrazovať. Pre poisťovne to bolo významné z hľadiska prípravy a preprogramovania informačných systémov. Zmena v informačných systémoch sa dotkla nosných aplikácií, teda systémov spravujúcich „účty“ klientov (poistné zmluvy) a poistné systémy, v ktorých bolo nevyhnutné upraviť napríklad jednotlivé záznamy o zmluvách s klientmi, t. j. poistné zmluvy. Pre klientov bolo a je podstatné, že **poistné zmluvy budú platné naďalej**. Zmenou bude **prepočítanie ceny 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. Odstránilo sa kurzové riziko, ktoré bolo pri vysokej

volatilita koruny k euru v posledných dvoch rokoch príliš vysoké. Riziko sa odstránilo nie k predpokladanému (a pravdepodobnému) dňu vstupu do menovej únie 1. januára 2009, ale už v momente fixovania kurzu koruny k euru. To sa malo teda udiť už 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, a prakticky v každej krajine sú iné. Bude preto na zamyslenie či sa poistiť, povedzme v Portugalsku? Pri poisťnom plnení a prípadných súdnych sporoch sa môže slovenský klient dostať do problémov – poisťná zmluva bude pripravená a poistenie realizované podľa miestneho, t. j. portugalského práva. To môže byť nielen komplikované, ale aj poriadne drahé (najmä pri právnom zastupovaní).

Pre slovenské poisťovne nebolo prijatie eura zásadný problém. Národná banka Slovenska očakávala, že poisťovne sa zhostia prechodu na euro bez osobitných problémov. Tieto zvládli zákonné normy, ktoré zavedenie eura sprevádzali a nepredpokladalo sa, že bude potrebné vážnejšie zasahovať pri dohľade. Proces zavedenia eura nebol ľahký, mal dosť úskalí, ale bolo ešte pomerne dosť času ich zvládnuť. SLASPO zorganizovalo workshop o prechode na euro. Workshop zorganizovali s poisťovňou, ktorá už prechod na euro uskutočnila, bola to poisťovňa TRIGLAV. Všeobecné veci boli už dobre známe v poisťovniach a preto bolo potrebné sa rozprávať o detailoch zavedenia eura v poisťovníctve a v komerčných poisťovniach. Potrebné podnety z workshopu sa spracovali a konzultovali i ďalej. Hlavným cieľom bola identifikácia otvorených otázok pri aplikácii návrhu zákona o poisťovníctve, do ktorého sa presunuli povinnosti z generálneho zákona v súvislosti s prechodom na euro.

2.1 Vplyv a realizácia procesu zavedenia eura v poisťovníctve a v životnom poistení

Generálny zákon v § 18 stanovil povinnosť vyplývajúcu z Národného plánu zavedenia eura, to :

- *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 realizácia tejto úlohy ešte postupne vyjasnila. V zákone o poisťovníctve a ani v Občianskom zákonníku sa totiž pojem „účet“ alebo „výpis u účtu“ nevyskytuje. Teda nebolo dosť dobre 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 poisťná suma, takže opäť nevedno, či je spomínané ustanovenie aplikovateľné.

Ďalej nebolo ešte jasné, ako sa bude postupovať pri **neživotnom** poistení. Či sa má podobne ako v životnom poistení poskytnúť klientovi informácia a sume jeho poisťného???

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. Nebolo teda jasné ako majú, túto povinnosť poisťovne v oblasti neživotného poistenia splniť.

Očakávalo sa, že sa tieto nejasnosti postupne vyjasnili, spresnili 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. Niektoré poisťovne výpisy posielajú pravidelne a to každoročne.

V tabuľke č. 2 uvádzame vývoj poistenia, podľa ukazovateľa predpísané poistné celkom a osobitne v životnom poistení a v neživotnom poistení, v komerčných poisťovniach v SR, a to v rokoch 2008 a v roku 2009.

Tab. 2: Technické poistné vyjadrené v tis. SKK

	Predpísané poistné k 31.12.2007*	Predpísané poistné k 31.12.2008**
Životné poistenie	28 801 882	33 314 855
Neživotné poistenie	28 888 305	30 195 589
Spolu	57 690 192	63 510 444

* auditované výsledky

Zdroj: <http://www.slaspo.sk/13075> zo dňa 22.03.2009

** neauditované výsledky

ZÁVER

Dopady na obyvateľstvo SR po zavedení eura nemožno ešte v súčasnosti exaktne preukázať. Podľa predbežného prieskumu 85 % obyvateľstva je so zavedením meny euro v SR spokojné. V príspevku sme uviedli len možné odhady na základe a predovšetkým prognóz z podkladov a materiálov NBS a iných. Prínos zavedenia eura je nesporne pozitívnym javom v ekonomike Slovenska. Zavedenie eura má viacero výhod, ktoré sme uviedli, ale má i niektoré nevýhody. Ak zoberieme do úvahy výdavky domácností v SR, možno tvrdiť, že tieto domácnosti vynakladajú pomerne väčšiu časť zo svojich príjmov na základné potreby, za ktoré môžeme považovať náklady na bývanie a potraviny. V súčasnosti môže byť situácia už iná, a bude potrebné počkať na podrobnejšie štatistiky peňažných príjmov a výdavkov domácností v SR za rok 2009. Pravdepodobne sa realizuje v roku 2009 nižšia rast reálnych miezd v porovnaní s predpokladmi z roku 2006. Ďalšie riziko predstavuje vyššia miera inflácie, ako sa predpokladala. Toto môže pôsobiť negatívne na konečné reálne príjmy obyvateľstva. Príležitosti sa ponúkajú v prípade nižšej inflácie, ktorá by mohla zosilniť pozitívne prínosy eura pre občanov a tiež pri reálnom raste sociálnych príjmov. Rýchlejší ekonomický rast v SR, ktorý by bol podporený zavedením novej meny, by mohol poskytnúť priestor pre zvýšenie príjmov rizikových skupín občanov a ich domácností. Avšak toto nie je možné predpokladať pre SR v roku 2009.

Ak hovoríme o výhodách a pozitívnych dopadoch zavedenia eura na občanov o zjednodušení ich pohybu v krajinách EÚ, o väčšom pohodlí a slobode rozhodovania, tak toto platí a to snáď i dvojnásobne pre oblasť podnikania, finančný sektor a konkrétne i poisťovníctvo. Rovnako to bude znamenať aj vyššie nároky na úroveň a kvalitu ponúkaných finančných produktov a služieb. Odstránenie kurzového rizika a cenová transparentnosť sú veľmi dôležitým faktorom pre obchod a služby všeobecne a pre finančné služby osobitne.

Informácie o zavedení eura v SR, a v poisťovníctve sú iste veľmi aktuálne. Mena, ktorá bola v SR zavedená 1.1.2009, spôsobuje a vytvára v súčasnosti ešte niektoré problémy a otázky. Snáď sa postupne vyriešia a nová mena bude aj v SR fungovať a obyvateľstvo si na ňu zvykne. Je potrebné si uvedomiť, že ide o zmenu platidla, a o nič viac. Samozrejme je tu i isté nebezpečenstvo, že jeho zavedenie nesvedomí podnikatelia, pod rôznymi zámienkami sa

pokúsia využiť na nenápadné zvyšovanie cien tovarov a služieb. Skúsenosti zo všetkých krajín, ktoré už euro zaviedli napovedajú tomu, že ceny výrobkov dennej spotreby sa ozaj zvýšili. Zámienkou bolo tzv. vyrovnávanie cien a ich zaokrúhľovanie.

LITERATÚRA

1. BARÁT I.,: "Euro- začať je dobré čo najskôr", Financie č.12/2007, str.10-11
2. Odhad možných vplyvov zavedenia Eura na slovenské obyvateľstvo, Odbor výskumu NBS, Bratislava 2006
3. Prechod na euro domyslieť 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

Prof. Ing. Viktória Čejková, PhD.
Vysoká škola ekonómie a manažmentu
Verejnej správy v Bratislave
Železničná 14
821 07 Bratislava
E-mail: cejkova@vsemvs.sk

Mgr. Janka Mináriková
Unicreditbank, a.s.
Jelenia 5
811 05 Bratislava
E- mail: minarikova.janka@azet.sk

TRENDY V INFORMAČNÍCH TECHNOLOGIÍCH

TRENDS IN THE INSURANCE BUSINESS IN EUROPE

Vojtěch Jindra

ANOTACE

Nové trendy v pojišťovnictví jsou pevně spjaty s technologickým rozvojem hlavně v oblasti informačních technologií. Rozvoj vyúsťuje v podobě specialistů obsluhujících nová zařízení a poskytujících své služby na rozsáhlejší teritoriu. Klíčovou otázkou pro pojišťovny je zvolení vhodných distribučních kanálů. Snižování nákladů na distribuci je předpokladem k dosažení ziskovosti. Očekává se růst prodeje pojištění prostřednictvím moderních technologií.

ANNOTATION

New trends in the insurance business are tightly connected with the technological development mainly in the field of information technologies. The development ends in the form of specialists operating new equipments and providing their services on a larger territorium. The key question for insurance companies is the selection of appropriate distribution channels. Lowering costs for a distribution is a condition for achieving a profit. The growth of the insurance sales is expected through modern technologies.

KLÍČOVÁ SLOVA

Snižování nákladů, efektivnost řízení, vztah s klientem, analytické a operativní CRM, outsourcing, portálová řešení, kolaborativní technologie

KEYWORDS

Lowering costs, the effectiveness of the management, the relationship with a client, analytical and operative CRM, outsourcing, portal solutions, the collaborative technology

ÚVOD

Pojišťovací sektor ovlivněn globalizací a liberalizací trhu prodělává podobný dynamický vývoj, jako jiná odvětví. Pro sektor pojišťovnictví to znamená sílící konkurenci, která je navíc díky mohutnému rozvoji komunikačních a informačních technologií snadno dostupná prostřednictvím elektronických obslužných kanálů (na jedno kliknutí). Rostoucí konkurenci pojišťovny čelí spojováním formou fúzí a akvizic. To na jedné straně vede k rozšíření teritoria (počtu klientů a nabízených produktů a služeb), na druhé straně to znamená složitější vyhodnocování a řízení, potřebu integrace informací přes všechny složky, včetně potřeby technologické a procesní podpory efektivního prodeje všech produktů z jednoho místa (crossselling). K tomu přistupuje konkurenční potřeba rychle uvádět nové produkty na trh a tyto produkty individualizovat. Navíc ještě doznívá recese, během které byly pojišťovny nuceny tvrdě omezovat náklady. V oblasti IT jsou snahy pojišťoven zaměřeny primárně na dlouho existující, z minulosti zděděné informační systémy s cílem odstranit omezení, které tyto systémy kladou efektivním obchodním procesům.

Zde existuje dostatečný prostor pro zlepšování. Často narážíme na neúplnost implementovaných řešení, roztržitost informačních systémů, existenci různých technologických platforem a následně nedostatek komplexních informací jako podkladů pro kvalifikovaná rozhodnutí. Nedostatečná pružnost nabízených řešení neumožňuje dostatečně rychle zavádět nové produkty do systému, a tím pádem ani na trh. Chybí procesní zaměření IT

řešení, takže i když se podaří zavést nový produkt do informačního systému, mohou se objevit další problémy s jeho integrací do obchodních procesů pojišťovny.

To vše pak vede k neefektivním pracovním postupům při obsluze klienta, vícenásobnému zadávání stejných dat, složitému přístupu k datům, která mají nízkou kvalitu a stupeň využití, neúčinný a špatně cílený marketing vyplývající z neexistence celkového pohledu na klienta či obtížně splnitelné potřeby výkaznictví (vnitřního i vnějšího).

SNIŽOVÁNÍ NÁKLADŮ

Fúze a akvizice - Banky se spojují formou fúzí a akvizic. To na jedné straně vede k rozšíření teritoria - klientely a nabízeného portfolia služeb i o původem nebankovní produkty (hypotéky, leasing, penzijní a jiné pojištění, apod.). Na druhé straně to znamená složitější vyhodnocování a řízení, rozsáhlejší potřeby reportingu, potřebu integrace informací přes všechny složky, včetně potřeby technologické a procesní podpory efektivního prodeje všech produktů z jednoho místa (cross-selling).

Přechod od poboček k alternativním kanálům - Pojišťovny při prodeji svých produktů a služeb přecházejí od rozsáhlé sítě "kamenných" poboček k využívání alternativních prodejních / distribučních / obslužných kanálů. Je tedy nutné zavádět podpůrné informační systémy, integrovat je se stávajícím základním (centrálním) bankovním systémem a implementovat dostatečné zabezpečovací mechanismy.

Optimalizace procesů - Průvodní potřebou je i optimalizace vnitřních procesů (řídících i obchodních) jejich redesignem a automatizací, zejména procesů obslužení klienta a komunikace s ním. To vede k potřebě zavádění technologií obsahujících tzv. workflow podporu.

ZVYŠOVÁNÍ EFEKTIVITY ŘÍZENÍ

Podpora rozhodování - Neustále se zvyšující nároky na řízení a organizaci práce v bance vyvolávají nutnost detailního sledování nákladů, výnosů, rizik, monitorování procesů, modelování. Objevují se tak požadavky na sběr dat z různých úrovní organizační struktury, na efektivní selekci těchto dat a na vytvoření manažersky využitelných výstupů. K tomu by měl sloužit sofistikovaný informační systém poskytující přesná data v odpovídajícím čase. Vzniká tedy potřeba budování datového skladu integrujícího informace z různých provozních (ale i externích) systémů a potřeba zavedení uživatelských analytických nástrojů pro práci s daty (MIS - Management Information System).

Hodnocení profitability - Předpokladem efektivního řízení je znalost poměru nákladů a výnosů (profitability) na všech úrovních: jednotlivého produktu, klienta, organizační složky (až na úroveň jednotlivého pracovníka), distribučního kanálu. Je tedy nutné mít k dispozici metody vyčíslení nákladů a výnosů, jejich alokace podle různých klíčů a mít systém podporující sledování a analýzu profitability.

ZLEPŠOVÁNÍ VZTAHU S KLIENTEM

Znalost klienta, hodnocení, segmentace - Pro zlepšování vztahu s klientem musí banka nejprve přesně vědět, kdo vlastně její klient je, aby klienty mohla hodnotit, segmentovat a cíleně oslovovat a obsluhovat (CRM - Customer Relationship Management). V pojišťovnách bývá spíše pravidlem než výjimkou (vzhledem k šíři jejich produktového portfolia), že mají řadu různých provozních systémů s daty o klientech (vzpomeňme si na naši zkušenost). Vzniká tak potřeba integrace a konsolidace informací, které již jsou k dispozici v provozních systémech nebo v externích zdrojích dat.

Individuální přístup ke klientovi - Pro pracovníky přepážek nebo v jiném obslužném kanálu (call centru) asi nebude optimálním konečným řešením mít pro obslužení klienta několik různých aplikací. K rychlému a efektivnímu obslužení klienta je nezbytné jednotné aplikační

prostředí, které integruje funkce různých provozních systémů a poskytuje okamžitě ucelené konsolidované informace o klientovi. Vzniká tedy potřeba integrace klasického frontend rozhraní bankovních systémů s uživatelským rozhraním systému typu operativního CRM (OCRM).

ANALYTICKÉ CRM

Analytické CRM (ACRM) obecně chápeme jako jednotný zdroj informací pro efektivní práci s klientskými daty (marketingové analýzy, cílený marketing, on-line dotazy front-office pracovníků), pro potřeby risk managementu (sledování vývoje rizikovosti klienta apod.). Výhodou používaných metod implementace ACRM (založených na technologiích a postupech tvorby datových skladů: data warehouse, DWH) je možnost postupného rozšiřování věcného obsahu. Prvním krokem je vybudování konsolidované databáze klientských informací. Konsolidovaná databáze slouží zároveň jako ACRM i základ pro klasický datový sklad, neboť pokrývá i potřeby analýz a reportování za banku jako celek (řízení, vnitřní i vnější reporting).

OPERATIVNÍ CRM

Operativním CRM rozumíme sadu nástrojů pro obsluhu, plánování a zaznamenávání kontaktů s klienty v oblasti prodeje, marketingu a služeb, a to přes všechny komunikační kanály, které banka používá (kontaktní centrum, přepážka, internet, privátní poradce atd.). OCRM funguje pro všechny front-office pracovníky jako jednotné uživatelské rozhraní pro vstup a vyhledávání potřebných dat o klientech. Součástí standardních balíků bývá i funkcionality workflow, která podporuje automatizaci pracovních postupů a oběhu dokumentů. Data zadaná prostřednictvím OCRM lze automatizovaně pomocí integrační platformy přenášet do back-office systémů, tj. není nutné je zadávat vícekrát. Prostřednictvím OCRM je zase naopak možné front-office pracovníkům distribuovat výsledky analýz z ACRM (profitabilita klienta, rizikovost klienta, signalizace prodlení se splátkou úvěru atd.).

OBCHODNÍ PROCESY

Primárním požadavkem je analýza obchodních (business) procesů, které v typickém případě vytvářejí analytici pojišťovny a ze kterých má teprve vzejít (nejen) metodika návrhu fungování informačních systémů. Struktura informačních systémů se tak odchyluje od tradičních architektur počítačových systémů a více se přibližuje struktuře pojišťovny.

Ačkoliv analýza obchodních procesů není pouze věcí IT, přesto se IT významně dotýká. Informační systémy musí podporovat definované obchodní procesy dané instituce s cílem co možná nejvíce obchodní procesy automatizovat, omezit dvojí vkládání údajů atd. Investice finančních institucí do této oblasti státně rostou. Za to očekávají úsporu nákladů, zlepšení služeb zákazníkům, zlepšení interních informačních toků, rychlejší dobu odezvy na dotazy atd.

OUTSOURCING

Jsou-li obchodní procesy nadefinovány, snadno může padnout rozhodnutí o vyčlenění některých z nich mimo pojišťovnu. Trendem v oblasti outsourcingu je rovněž právě outsourcing obchodních, respektive podnikových procesů (místo tradičního outsourcingu informačních systémů, platform, služeb atd.), a to zpravidla těch méně klíčových, které nepatří k hlavním kompetencím organizace. Při hledání způsobů, jak omezit náklady a zkrátit reakční časy, finanční instituce ve světě již nyní svěřují jednu třetinu svých IT výdajů externím poskytovatelům služeb.

SKLADOVÁNÍ DAT

Všechny nadstavbové aplikace (business intelligence) požadují konsolidovaná data ze všech systémů, takže DWH bývá jejich základem. Datové sklady pojišťoven se poněkud liší od datových skladů jiných institucí. První odlišností (zejména v případě životního pojištění) je doba, po kterou je nutné držet data. Není výjimkou, že se pojišťovny ve světě snaží zpětně zpracovávat data až někdy k roku 1900. Druhou odlišností je šíře dat - z nějakého důvodu je v pojišťovnictví používáno mnohem více typů dat vázaných na jeden obchodní případ než u jiných systémů. Třetí odlišností je obchodní cyklus, kdy se časové prodlevy mezi navazujícími událostmi mohou počítat na měsíce (např. mezi vznikem škody a její úhradou). Tyto rozdíly mají za důsledek nutnost zvláštního přístupu k návrhu a implementaci datawarehouse v pojišťovně.

VLIV PORTÁLOVÝCH ŘEŠENÍ

Internetový portál je webová aplikace, která zpřístupňuje funkčnost informačního systému, respektive zprostředkovává pohled na jeho databázi. To, že jde o webovou aplikaci, představuje hned dvě zásadní výhody. První tkví v tom, že není potřeba instalovat žádný speciální software - stačí internetový prohlížeč, a uživatelé jsou všechny poskytované služby dostupné. S tím se pojí také nezávislost na operačním systému, a dokonce i hardwaru, na kterém je prohlížeč realizován. Přitom může být využito například i mobilních zařízení (např. mobilní telefon s technologií W@P). Informační systém tak mohou využívat on-line i terénní pracovníci, agenti, makléři, ale i likvidátoři, znalci apod. Tím se dostáváme ke druhé výhodě webového řešení, a to možnosti poskytnout služby informačního systému širokému (prakticky neomezenému) spektru uživatelů. Častým řešením je rozdělení portálu na veřejnou a neveřejnou část. Veřejná část je přístupná zcela komukoliv, zpravidla anonymně, přičemž zde lze nalézt kontakty na jednotlivé podnikové subjekty, aktuální ceníky, aktuální zprávy a další. Cílem takových webů je zpravidla zaujmout, uživatelé se na něj pak pravidelně vrací, čehož lze využít například pro reklamní působení. Naopak neveřejná část portálu má personalizovaný chráněný přístup a je určena zaměstnancům, partnerům apod. Podle přidělených uživatelských práv jsou touto cestou adresně poskytovány skupiny služeb informačního systému.

Nová generace portálů učiní všechny zúčastněné (obchodníka pojišťovny, makléře, agenta, klienta, likvidátora, soudního znalce, lékaře atd.) součástí celého procesu, umožní jim vstup do procesu v reálném čase.

WEBOVÉ SLUŽBY PRO ZÁKAZNÍKY (E-BUSINESS)

E-business umožňuje nabízet produkty na míru, v kratších časech a s větší flexibilitou. Hlavními přínosy webových služeb jsou tedy redukce nákladů, možnost navržení konkurenceschopnějších produktů, možnost rychlejší expanze.

V současnosti jen dvě třetiny pojišťoven činných v ČR nabízejí zákazníkům některý druh webových služeb (typicky výpočty nebo uzavírání pojistných smluv).

ROZVOJ KOLABORATIVNÍCH TECHNOLOGIÍ

Pojišťovnictví tvoří velmi kooperující komunitu, kde jsou naprosto obvyklé procesy a transakce napříč několika subjekty. Tradiční technologie, dosud hojně používané v pojišťovnictví, však přináší vysoké náklady všem těmto subjektům. Mají v sobě totiž implicitně zabudován předpoklad, že všichni pracují ve stejné společnosti a mají přístup do stejného systému. Tak se stane, že zatímco softwaroví vývojáři zlepšují funkčnost a efektivnost back-office svého systému, proces přesahující několik subjektů trpí neefektivností a nízkou produktivitou s nutností opakovaně vkládat stejné údaje apod. Tento problém se objevuje nejen u „Core systémů“, ale například i v oblasti správy dokumentů. Systémy pro

správu dokumentů - pokud jsou zavedeny - fungují jen v rámci jedné instituce. Jakmile dokument překročí hranici této instituce, je buď ztracen, nebo existuje jen v papírové verzi, nebo naopak v několika elektronických verzích (e-mailly apod.).

Nikdo nepochybuje o tom, že ve vlastních informačních systémech jednotlivých pojišťoven je co zlepšovat, ale hlavních úspor a zvýšení efektivity v celém odvětví lze dosáhnout rozšířením systémů přes hranice jednotlivých institucí směrem k integrovanému mezifiremnímu workflow.

ROZVOJ SPOLUPRÁCE

Stejně, jako musí spolupracovat jednotlivé subjekty na pojistném trhu, jsou nuceni spolupracovat i dodavatelé řešení. Dodavatelé SW řešení byli navyklí dodat řešení (software) a ponechat na zákazníkovi - pojišťovně - úkol, jak tohoto řešení co nejlépe využít. Dnes ovšem řada IT managerů požaduje od dodavatelů expertní znalost pojišťovnictví a přenos zkušeností z jeho implementace a fungování v jiných pojišťovnách. Současně však pod tlakem rozpočtů zvažují ponechání stávajících aplikací ve srovnání s náklady a přínosy aplikací nových. Proto musí být dodavatelé schopni spolupracovat s ostatními SW dodavateli s cílem dosáhnout cílového stavu, jaký si zákazník přál - optimalizované struktury IT a jejího efektivnějšího fungování. V sektoru pojišťovnictví se odhaduje, že podíl takových aktivit aliančního typu na obratu SW firem bude v příštích třech až pěti letech plynule zvyšovat (u více než poloviny z nich to bude více než 50 procent z obratu).

LITERATURA

Solar, František, 10 významných IT trendů v pojišťovnách

http://www.systemonline.cz/site/trendy/04_02solar.htm

Mates, Jiří, Aktuální trendy IT v Bankách a pojišťovnách

<http://systemonline.cz/site/trendy/banky2.htm>

Pulchart, Vladimír, Nové trendy v pojištění a risk managementu

<http://risk-management.cz/index.php?cat2=1&clanek=24>

Ing. Vojtěch Jindra

Univerzita Hradec Králové

Rokitanského 62

500 03 Hradec Králové III

vojtech.jindra@uhk.cz

VÝVOJ PORTFÓLIA INVESTÍCIÍ ALLIANZ – SLOVENSKEJ POISŤOVNE, A. S. V OBDOBÍ 2003 – 2008

INVESTMENT PORTFOLIO DEVELOPMENT OF ALLIANZ – SLOVENSÁ POISŤOVŇA, A. S. IN 2003 – 2008

Eva Kafková¹, Marek Meheš

ANOTÁCIA

Investičná činnosť komerčných poisťovní predstavuje jednu z dôležitých čiastkových činností týchto inštitúcií. Poisťovne pôsobiace na slovenskom poisťovnom trhu zohrávajú úlohu dôležitých inštitucionálnych investorov, ktorí investovaním dočasne voľných prostriedkov technických rezerv prispievajú k rastu národného hospodárstva. Predkladaný príspevok detailnejšie analyzuje investičnú činnosť Allianz – Slovenskej poisťovne, a. s. ako najväčšej poisťovne pôsobiacej na slovenskom poisťovnom trhu. V práci bude uvedený vývoj tvorby technických rezerv ako predpokladu investičnej činnosti komerčných poisťovní, umiestňovanie prostriedkov technických rezerv podľa jednotlivých foriem aktív a investičná aktivita ako základný ukazovateľ efektívnosti zhodnocovania prostriedkov technických rezerv.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Poisťovníctvo, technické rezervy, investičná činnosť, investičná aktivita

ANNOTATION

Insurance companies' investment activity represents an integral part of their activities. Slovak insurance companies play an important role of investing institutions. They invest the means of technical reserves on domestic and foreign financial market and through this activity support the macroeconomic growth. The article is focused on investment activity of Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s., which is the insurance company with the largest market share on the Slovak insurance market. The accent is put on the volume development of technical reserves, on insurance company's investment portfolio and on the investment activity, which is the basic indicator of investment effectiveness.

KEY WORDS

Insurance industry, technical reserves, investments, investment activity

ÚVOD

Vo všetkých trhových ekonomikách predstavuje poisťovníctvo neoddeliteľnú súčasť národného hospodárstva, ktoré prostredníctvom svojich činností zabezpečuje ochranu zdravia, majetku a záujmov tak obyvateľov ako aj podnikateľských subjektov. Jednu z činností komerčných poisťovní predstavuje investičná činnosť, ktorá súvisí s využívaním dočasne voľných prostriedkov technických rezerv. Cieľom investičnej činnosti je zhodnocovanie spravovaného alebo vlastného kapitálu, ktorý však musí byť investovaný takým spôsobom, aby bola poisťovňa schopná v každom okamihu plniť svoje záväzky vyplývajúce z poisťných zmlúv. Súčasne musia byť tieto prostriedky umiestňované tak, aby bolo investičné portfólio

¹Príspevok je čiastkovým výstupom z projektu VEGA č. 1/46290/07 Vývojové trendy v poisťovnom krytí životných a neživotných rizík

zaistené proti finančným rizikám, ku ktorým autorky T. Varcholová a L. Dubovická [7] zaraďujú riziko platobnej neschopnosti, neúnosného zadlženia, zmeny menového kurzu a úrokových sadziieb. V období finančnej krízy je potrebné klásť dôraz predovšetkým na zaistenie rizika zmeny menového kurzu a úrokových sadziieb. Nakoľko poisťovne v rámci svojej podnikateľskej činnosti investujú v prevažnej miere peňažné prostriedky poistených, je táto činnosť upravovaná súborom legislatívnych opatrení, ktoré stanovujú tak formy ako aj limity pre finančné umiestnenia. Dohľad nad dodržiavaním stanovených foriem a limitov pravidelne vykonáva dozorný orgán – Národná banka Slovenska.

Podľa autorky D. Martinovičovej [4] „podstatná časť výnosov z finančného podnikania sa vracia späť do technických rezerv a slúži na skvalitňovanie poisťovacej činnosti – predovšetkým na rozvoj poistných produktov a umožňuje komerčnej poisťovni kryť prípadné straty v poistnom plnení, rozširovať poistné krytie bez zvyšovania poistného, znižovať poistné, poskytovať zľavy z poistného a kryť investičné potreby poisťovne.“

1 Charakteristika Allianz – Slovenskej poisťovne, a. s.

Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s. (ďalej aj Allianz – SP, a. s.) pôsobí na slovenskom poistnom trhu od 1. 1. 2003. K tomuto dátumu bol ukončený proces zlučovania Slovenskej poisťovne, a. s. a Allianz AG Mníchov, ktorá v rámci privatizácie odkúpila 66,79 percentný balík akcií, ktorých vlastníkom bol štát zastúpený Ministerstvom financií SR. V súčasnom období patrí Allianz – SP, a. s. medzi lídrov v poskytovaní kvalitných služieb a produktov svojim klientom, o čom svedčí aj jej niekoľkoročné prvenstvo na trhu. Patrí do rodiny prvej európskej spoločnosti Allianz Societas Europaea, ktorá v regióne strednej Európy spravuje zmluvy miliónov klientov. Vďaka medzinárodným skúsenostiam zo 70 krajín sveta sa jej úspešne darí aplikovať získané skúsenosti a prispôbovať ich na lokálne špecifiká Slovenska.

V roku 2008 podľa výsledkov Slovenskej asociácie poisťovní Allianz – Slovenská poisťovňa a. s. zaznamenala na trhu v predpise poistného celkový podiel 31,34 %, z toho v neživotnom poistení je to 36,84 % a v životnom poistení 26,35 %. K 31. 12. 2008 dosiahla poisťovňa z viac ako 6,4 milióna spravovaných zmlúv predpis poistného vo výške 19,90 mld. Sk.

2 Legislatívny rámec upravujúci tvorbu a použitie prostriedkov technických rezerv

Technické rezervy (TR) predstavujú finančné zdroje, ktoré poisťovne musia vytvárať vo výške dostatočnej na to, aby bola v každom okamihu zabezpečená schopnosť poisťovne uhradiť záväzky z poistných zmlúv a záväzky vznikajúce z jej činnosti, ak nie sú uspokojené zo zaistenia.

Tvorba dostačujúceho objemu jednotlivých druhov technických rezerv bola po prvý krát upravená v Direktíve /73/239/EEC v roku 1973, ktorá ukladá všetkým členským štátom na území ktorých prevádzkuje poisťovňa svoju činnosť, povinnosť ich tvorby v dostatočnom objeme vo vzťahu k spravovanému portfóliu poistných zmlúv.

Na slovenskom poistnom trhu sa až do roku 1995 tvorili poistné účelové fondy na základe [zákona Slovenskej národnej rady č. 24/1991 Zb. o poisťovníctve v znení neskorších predpisov](#) a vyhlášky MF SR č. 21/1993, ktorou sa ustanovoval spôsob tvorby a použitia účelových poistných fondov. V systéme tvorby poistných účelových fondov sa nedodržiavala jedna zo základných zásad účtovníctva – *jednoznačné priradenie výnosov a nákladov tomu obdobiu, v ktorom vznikli*. Tento a ďalšie nedostatky, ako napr. nedodržiavanie zásad zhodnocovania peňažných prostriedkov poistných účelových fondov, nedostatky v otázkach zdaňovania sa odstránili prijatím Vyhlášky č. 136 Ministerstva financií Slovenskej republiky z 15. apríla

1996, ktorou sa ustanovuje tvorba, použitie a spôsob umiestnenia prostriedkov rezerv poisťovne. Počnúc týmto obdobím sa technické rezervy tvoria v súlade s direktívami EÚ, ktoré tvoria legislatívny rámec tvorby technických rezerv členských krajín.

V súčasnom období je upravená tvorba technických rezerv, ich druhy, formy a zásady umiestňovania zákonom NR SR č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a opatrením NBS č. 7/2008 ktorým sa ustanovujú limity umiestnenia prostriedkov technických rezerv v poisťovníctve.

2.1 Vývoj objemu technických rezerv Allianz – Slovenskej poisťovne, a. s.

Allianz – SP, a. s. vytvára všetky zákonom stanovené technické rezervy. Ich štruktúra a objem je uvedená v tabuľke 1.

Tab.1 Vývoj objemu technických rezerv Allianz – SP, a. s.

Údaje v mld. Sk	2003	2004	2005	2006	2007	2008	I _{08/03}
TR na poistné bud. období	2,02	2,39	2,72	2,67	2,74	2,92	1,45
– Životné poistenie	0,36	0,43	0,47	0,49	0,54	0,54	1,50
– Neživotné poistenie	1,66	1,97	2,24	2,18	2,20	2,37	1,43
TR na poistné plnenia	6,88	9,18	9,13	9,59	9,16	8,61	1,25
– Životné poistenie	0,54	0,69	0,80	0,71	0,65	0,96	1,76
– Neživotné poistenie	6,33	8,49	8,33	8,88	8,51	7,65	1,21
TR na životné poistenie	22,23	22,43	22,16	22,83	22,51	22,70	1,02
TR na poistné prémie a zľavy	0,09	0,06	0,03	0,05	0,08	0,09	0,96
TR na vyrov. mimoriad. rizík	1,51	1,62	1,70	-	-	-	
TR na príspevky SKP	-	2,38	2,24	2,70	1,98	1,70	-
Iné TR	0,001	0,27	0,77	0,002	0,002	0,002	3,03
TR na krytie rizika z invest. v mene poistených	0,26	0,60	1,25	2,15	3,75	5,28	19,96
SPOLU	32,99	38,93	40,00	40,00	40,22	41,30	1,25

Zdroj: Výročné správy Allianz – SP, a. s. 2003 – 2008 a vlastné výpočty.

Objem technických rezerv spolu rástol v celom sledovanom období a v roku 2008 predstavoval sumu 41,30 mld. Sk, čo oproti východiskovému roku predstavuje nárast o 25 %. Najväčšiu časť technických rezerv tvorí technická rezerva na životné poistenie, ktorá v rámci sledovaného obdobia zaznamenáva viac ako 50 percentný podiel na celkovom objeme technických rezerv. Dlhodobý charakter prostriedkov technických rezerv vytváraných v rámci životného poistenia vytvára predpoklady pre ich umiestňovanie na finančných trhoch aj v dlhšom časovom horizonte.

3 Investičná činnosť Allianz – Slovenskej poisťovne, a. s.

Podnikateľská úloha poisťovne sa môže realizovať len v súčinnosti s technickou úlohou, pretože jej podstata sa naplňuje práve investovaním prostriedkov technických rezerv na domácom i zahraničnom finančnom trhu. Efektívnosť zhodnocovania technických rezerv a miera výnosu sa stávajú v súčasnom období integrácie, globalizácie a konsolidácie finančného trhu dôležitým nástrojom konkurencieschopnosti v zložitom ekonomicko-sociálno-geografickom prostredí Európskej únie.

Objem investícií poisťovne Allianz – SP, a. s. predstavoval k 31. 12. 2008 sumu 50,42 mld. Sk. Oproti východiskovému roku zaznamenal objem finančných umiestnení poisťovne nárast

o takmer 38 %. Členenie investičného portfólia podľa jednotlivých foriem aktív je uvedené v tabuľke 2.

Tab.2 Investičné portfólio Allianz – SP, a. s.

Údaje v mld. Sk	2003	2004	2005	2006	2007	2008	I _{08/03}	I _{08/07}
Nehnutelnosti	0,132	0,098	0,103	0,099	0,064	0,061	0,46	0,95
Pôžičky	0,073	0,099	0,113	0,133	0,157	0,180	2,48	1,15
Vklady v bankách	8,133	12,863	8,854	9,376	10,461	4,421	0,54	0,42
Podielové CP v spoloč. s rozhod. vplyvom	-	0,754	0,825	2,857	3,011	3,011	-	1,00
<i>CP s premen. výnosom</i>	<i>0,238</i>	<i>0,233</i>	<i>0,244</i>	<i>0,438</i>	<i>1,193</i>	<i>1,447</i>	<i>6,08</i>	<i>1,21</i>
Určené na predaj:	0,238	0,233	0,244	0,438	1,193	1,447	6,08	1,21
Podiel. fondy – domáce	0,037	0,037	0,037	0,037	0,488	1,028	27,52	2,11
Podiel. fondy – zahr.	0,098	0,095	0,107	0,302	0,686	0,400	4,07	0,58
Akcie	0,102	0,101	0,100	0,098	0,018	0,018	0,18	0,98
<i>CP s pevným výnosom</i>	<i>27,964</i>	<i>26,724</i>	<i>33,015</i>	<i>32,746</i>	<i>33,094</i>	<i>36,986</i>	<i>1,32</i>	<i>1,12</i>
Držané do splatnosti:	4,227	13,041	15,036	17,188	17,738	17,739	4,20	1,00
Štátne dlhopisy	-	8,303	9,822	10,359	10,362	10,365	-	1,00
Podnikové dlhopisy	-	-	0,512	2,579	3,293	2,887	-	0,88
Hypotek. záložné listy	4,227	4,739	4,702	4,550	4,583	4,580	1,08	1,00
Určené na predaj:	23,737	13,683	17,979	15,558	15,356	19,247	0,81	1,25
Štátne dlhopisy	5,989	6,355	11,083	9,513	9,181	11,808	1,97	1,29
Podnikové dlhopisy	7,470	7,320	6,403	6,045	6,175	7,439	1,00	1,20
Hypotek. záložné listy	-	0,008	-	-	-	-	-	-
ŠPP	10,279	-	0,493	-	-	-	-	-
FÚ v mene poistených	0,265	0,597	1,123	1,732	2,831	4,226	15,98	1,49
SPOLU	36,804	41,369	44,278	47,682	51,312	50,424	1,37	0,98

Zdroj: Výročné správy Allianz – SP, a. s. 2003 – 2008 a vlastné výpočty.

V roku 2008 Allianz – SP, a. s. investovala prostriedky technických rezerv v najväčšej miere do štátnych dlhopisov, ktoré predstavovali 43,89 % všetkých investícií. V poradí druhú formu s najvyšším percentuálnym podielom predstavovali podnikové dlhopisy, ktoré tvorili 20,25 % investícií. K ostatným, pomerne vysoko zastúpeným formám môžeme zaradiť hypotekárne záložné listy (9,07 %), vklady v bankách (8,75 %) a finančné umiestnenia v mene poistených (8,37 %).

Oproti roku 2007 zaznamenali najvýraznejší pokles vklady v bankách, ktorých objem sa medziročne znížil z 10,46 mld. Sk v roku 2007 na 4,42 mld. Sk v roku 2008, čo predstavuje pokles o viac ako 57 %. Na druhej strane výraznejší nárast zaznamenali finančné umiestnenia v mene poistených, ktoré vzrástli z 2,83 mld. Sk v roku 2007 na 4,23 mld. Sk v roku 2008.

Po porovnaní investičného portfólia Allianz – SP, a. s. s portfóliom zostaveným Slovenskou asociáciou poisťovní (SLASPO) za rok 2007 (Výročná správa SLASPO za rok 2008 v čase

spracovania príspevku ešte nebola dostupná), zahrňujúcim investície všetkých komerčných poisťovní pôsobiacich na slovenskom poisťovním trhu, možno konštatovať disproporcie najmä v položke bankových vkladov, nehnuteľností a hypotekárnych záložných listov. Bankové vklady predstavujú v portfóliu Allianz – SP, a. s. v roku 2007 20,57 %, nehnuteľnosti 0,13 % a hypotekárne záložné listy 9,01 % investícií, no v portfóliu zostaveného za celý poisťovní trh je to 8,83 % – bankové vklady, 3,42 % – nehnuteľnosti a 14,15 % – hypotekárne záložné listy. Ostatné položky vykazujú porovnateľné podiely.

V procese zhodnocovania peňažných prostriedkov sú manažéri investičného portfólia povinní dodržiavať zásady bezpečnosti, diverzifikácie, likvidity a rentability. Mimoriadny dôraz sa kladie na dodržiavanie zásady bezpečnosti, pretože poisťovňa investuje cudzie prostriedky, ktoré bude potrebovať v období splatnosti záväzkov voči poisteným. Dodržiavanie tejto zásady potvrdzuje aj tá skutočnosť, že poisťovňa viac ako 52,64 % všetkých investícií umiestňuje do nízko rizikových aktív, najmä do štátnych dlhopisov a bankových vkladov.

3 Investičná aktivita Allianz – Slovenskej poisťovne, a. s.

Dôležitým ukazovateľom kvality investičnej činnosti komerčných poisťovní je investičná aktivita. Vyjadruje sa ako podiel investičnej činnosti (finančného umiestnenia) a technických rezerv v percentách. Ratingová agentúra Standard and Poor's [5] odporúča minimálnu hodnotu 100 %, pretože investície by mali dosiahnuť aspoň výšku technických rezerv. Vývoj investičnej aktivity za obdobie 2003 – 2008 je uvedený v tabuľke 3.

Tab.3 Investičná aktivita

Ukazovateľ	2003	2004	2005	2006	2007	2008
IČ (v mld. Sk)	36,80	41,37	44,27	47,68	51,31	50,42
TR (v mld. Sk)	32,99	38,93	40,00	40,00	40,22	41,30
IČ/TR*100 (v %)	111,56	106,27	110,70	119,21	127,58	118,89

Zdroj: Výročné správy Allianz – SP, a. s. 2003 – 2008 a vlastné výpočty.

Ako je zrejmé z tabuľky 3, hodnoty investičnej aktivity Allianz – SP, a. s. sa počas celého sledovaného obdobia nachádzali nad odporúčanou hodnotou, avšak zaznamenali cyklický charakter vývoja. Po medziročnom poklese ukazovateľa v roku 2004 z úrovne 111,56 % na 106,27 % zaznamenávala investičná aktivita medziročne nárast až do roku 2007. V roku 2008 poklesla hodnota ukazovateľa v porovnaní s rokom 2007 o 31,51 % čo bolo zapríčinené najmä negatívnym vývojom makroekonomického prostredia vplyvom svetovej finančnej krízy.

ZÁVER

V sledovanom období vzrástli technické rezervy Allianz – SP, a. s. spolu z 32,99 mld. Sk (0,80 mld. Eur) na 41,30 mld. Sk (1,37 mld. Eur), čo predstavuje 25 percentný nárast. Ich podstatná časť bola zhodnocovaná prostredníctvom jednotlivých foriem aktív v súlade s platnou legislatívou, pričom investiční manažéri súčasne dodržiavali investičné zásady. V roku 2003 bola výška finančných umiestnení 36,80 mld. Sk (0,89 mld. Eur), z čoho vyplýva, že výnos predstavoval 11,56 %. Najvyššie zhodnotenie bolo dosiahnuté v roku 2007, kedy boli peňažné prostriedky technických rezerv zhodnotené o 27,58 %. Výrazný pokles bol zaznamenaný v roku 2008, keď sa už plne prejavila finančná kríza v dôsledku ktorej sa zhodnotili prostriedky len o 18,89 % – teda výnos medziročne poklesol o 31,51 %.

Znižovanie výnosu z alokácie peňažných prostriedkov technických rezerv si vyžiadalo použitie peňažných zdrojov z bánk, čo viedlo k ich zníženiu z 10,76 mld. Sk (0,32 mld. Eur) v roku 2007 na 4,42 mld. Sk (0,15 mld. Eur) v roku 2008. Uvedený pokles o 6,04 mld. Sk (0,17 mld. Eur) tvorí 11,97 % z celkového portfólia finančných umiestnení. V prípade ďalšieho znižovania výnosu možno očakávať ekonomicko-finančné problémy lídra slovenského poisťného trhu. O začínajúcich problémoch svedčí aj medziročné zníženie čistého zisku z 3,49 mld. Sk (0,10 mld. Eur) v roku 2007 na 2,13 mld. Sk (0,07 mld. Eur) v roku 2008.

LITERATÚRA

- [1] DUCHÁČKOVÁ, E., LEJKOVÁ, Z., KAFKOVÁ, E., MAJTÁNOVÁ, A., MEHEŠ, M., SZKARLAT, A., VOLOŠINOVÁ, D.: *Vývoj poisťného trhu krajín Vyšehradskej štvorky v období 1995 – 2007*. Bratislava: EKONÓM 2009. ISBN 978-80-225-2677-7.
- [2] MAJTÁNOVÁ, A., DAŇHEL, J., DUCHÁČKOVÁ, E., KAFKOVÁ, E.: *Poisťovníctvo. Teória a prax*. Praha. EKOPRESS, 2006. ISBN 80-86929-19-1.
- [3] MAJTÁNOVÁ, A.: Model tvorby a použitia technických rezerv v poisťovniach. In *Modelování a řízení finančních rizik*. Ekonomické a adaptačné procesy 2002, Ostrava : VŠB TU. s. 145 – 150. ISBN 80-248-0129-9.
- [4] MARTINOVIČOVÁ, D.: *Pojištění podnikatelských subjektů*. Brno. KEY PUBLISHING, 2007. ISBN 978-80-87071-08-3.
- [5] Methodologies for Rating Insurance. Sigma No 4/2003, SwissRe, p. 35 – 38.
- [6] ŠOLTÉS, M.: Comparative Analysis of Insurance Markets in Visegrad countries. In *Competitiveness and European Integration*. Editors: A. S. Muresan, P. Curt, A. Filip. Romania. 2007. ISBN 978-606-504-012-0.
- [7] VARCHOLOVÁ, T., DUBOVICKÁ, L.: *Nový manažment rizika*. Bratislava: Iura Edition, 2008. ISBN 978-80-8078-191-0.
- [8] Výročné správy Allianz – Slovenskej poisťovne, a. s. za roky 2003 – 2008.
- [9] Výročná správa Slovenskej asociácie poisťovní za rok 2007.
- [10] Zákon NR SR č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve.
- [11] Opatrenie NBS č. 7/2008 ktorým sa ustanovujú limity umiestnenia prostriedkov technických rezerv v poisťovníctve

doc. Ing. Eva Kafková, PhD.

Katedra ekonómie

Podnikovohospodárska fakulta EU v Bratislave

Tajovského 13

040 13 Košice

Slovensko

eva.kafkova@euke.sk

Ing. Marek Meheš

Katedra ekonómie

Podnikovohospodárska fakulta EU v Bratislave

Tajovského 13

040 13 Košice

Slovensko

marek.mehes@euke.sk

VÝVOJ POJISTNÉHO TRHU ŽIVOTNÍHO POJIŠTĚNÍ POD TÍHOU FINANČNÍ KRIZE

DEVELOPMENT OF THE LIFE INSURANCE MARKET AFFECTED BY THE FINANCIAL CRISIS

Tat'ána Lyčková, Viktória Čejková, Alois Konečný

ANOTACE

Úroveň pojistného trhu životního pojištění je jedním z ukazatelů vyspělosti dané ekonomiky. Využívání a obliba produktů životního pojištění ze strany obyvatel je žádoucí nejen z pohledu samotných pojistitelů, ale především z pohledu státních orgánů, které v něm vidí alternativní způsob spoření na stáří a tedy i jeden z možných nástrojů, jak odlehčit státním důchodovým systémům. Je proto záhodno sledovat neustále jeho tendence a identifikovat faktory ovlivňující jeho vývoj. Předmětem tohoto příspěvku je zhodnocení vývoje pojistného trhu životního pojištění v letech 2003-2008 se zaměřením na posouzení efektů hospodářské krize.

KLÍČOVÁ SLOVA

životní pojištění, pojistný trh, předepsané pojistné, důchodový systém, finanční krize

ANNOTATION

Level of the life insurance market is one of the indicators of an economic development. Using the life insurance products and its popularity among people is profitable not only for the insurance companies but even for the public authorities as an alternative way of savings for old age and accordingly one of the possible instruments how to relieve the state pension schemes. Therefore, it is advisable to keep monitoring its trends and identifying factors which affect its development. The scope of the paper is an evaluation of the life insurance market development in 2004-2008 with a focus on the assessment of the effects relating to the economic crisis.

KEY WORDS

life insurance, insurance market, premium, pension scheme, financial crisis

ÚVOD

Pojistný trh lze definovat jako určité společenské prostředí a území, na kterém působí nabídka a poptávka po produktech pojištění a zajištění. Jedná se o proměnlivý, dynamicky se rozvíjející segment finančního trhu, na jehož vývoj působí velké množství faktorů. Tyto faktory je možné rozdělit do dvou skupin, a to na vnitřní a vnější. Vnitřní faktory ovlivňují pojistný trh zevnitř. Jedná se především o zásahy orgánů dohledu v pojišťovnictví a vlastní chování účastníků pojistného trhu životního pojištění. Vnější faktory naproti tomu působí na pojistný trh zvenčí prostřednictvím působení na celkové ekonomické prostředí. Jejich dopad je sice nepřímý, ale přesto do značné míry ovlivňují rozsah činnosti a chování subjektů pojistného trhu. Mezi vnější faktory patří makroekonomické veličiny, demografické ukazatele, finanční situace obyvatel, sociální politika státu, situace na finančním trhu aj.¹

¹ Zdroj: ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S. *Pojistný trh*, 2005, s. 19-20; DUCHÁČKOVÁ, E. *Principy pojištění a pojišťovnictví*, 2005, s. 161.

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je zmapovat vývoj pojistného trhu životního pojištění v letech 2003-2008 se zaměřením na posouzení efektů hospodářské krize.

VÝSLEDKY

Od samotného vzniku českého pojistného trhu v devadesátých letech 20. století je charakteristický jeho rychlý růst. K největším pozitivním výkyvům došlo v letech 1999 (+32,7 %), 2001 (+24,2 %), 2002 (+20,3 %) a 2003 (+20,8 %), po nichž následovalo období stagnace. V roce 1999 byl tento dosud nevídaný nárůst předepsaného pojistného životního pojištění způsoben především rozšířením nabídky pojišťoven o investiční životní pojištění, jako nejmladšího z produktů, který se dodnes těší velké oblibě ze strany obyvatelstva nejen v České republice, ale i ve většině vyspělých ekonomik. V dalších letech, i přes pokles meziročního růstu předepsaného pojistného životního pojištění v roce 2000 (+14,4 %), dosahoval pojistný trh životního pojištění výborných výsledků. To bylo způsobeno především zavedením daňového zvýhodnění životního pojištění, jež vstoupilo v platnost 1.1.2001. Dopad tohoto kroku se udržel i v následujících letech.

Z tabulky 1 vyplývá, že teprve v roce 2004 dochází k vyčerpání potenciálu daňového zvýhodnění, což se číselně projevuje v prudkém poklesu meziročního růstu (+7,5 %) předepsaného pojistného životního pojištění. Neobjevil se ani žádný impuls (jako např. zavedení důchodové reformy), který by zájem o toto pojištění zvyšoval. Dalším důvodem tohoto poklesu bylo klesání technické úrokové míry, popř. snížení výnosů z investic. Tento trend byl prolomen až rokem 2007, kdy dochází k meziročnímu nárůstu předepsaného pojistného v životním pojištění o 14 %. To bylo způsobeno především zvýšeným zájmem obyvatelstva o jednorázové investiční životní pojištění.

Tab. 1 Vývoj pojistného trhu v letech 2003-2008 na základě ukazatelů předepsaného pojistného a pojištěnosti.

Předepsané pojistné (mld. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Celkem	105 946	112 575	117 174	122 121	130 269	136 274
Životní pojištění	41 129	44 201	44 954	47 233	53 864	56 285
Neživotní pojištění	64 817	68 374	72 220	74 888	76 404	80 289
Pojištěnost (v %)						
Celkem	4,11	4,00	3,93	3,80	3,69	3,68
Životní pojištění	1,60	1,57	1,51	1,47	1,53	1,52
Neživotní pojištění	2,52	2,43	2,42	2,33	2,16	2,17
Meziroční změny předepsaného pojistného	03/02	04/03	05/04	06/05	07/06	08/07
Celkem	116,86	106,26	104,09	104,22	106,67	104,61
Životní pojištění	120,84	107,47	101,70	105,07	114,04	104,49
Neživotní pojištění	114,47	105,49	105,62	103,69	102,02	105,08

Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů České asociace pojišťoven dostupných na www.cap.cz a Českého statistického úřadu dostupných na www.czso.cz.

I při pohledu na ukazatel pojištěnosti ve sledovaném období lze konstatovat jeho rychlý pokles, což bylo způsobeno rychlejším růstem HDP než objemu předepsaného pojistného. Pouze v roce 2007 překonal růst předepsaného pojistného objem HDP.

V roce 2008 dochází opět k poklesu růstu předepsaného pojistného životního pojištění způsobeném vyčerpáním zájmu o jednorázově placené pojistné smlouvy. Od posledního

čtvrtletí roku 2008 se v České republice zároveň začínají projevovat první následky globální finanční krize, která začala v roce 2007 v USA. Ta byla vyústěním nepříznivého vývoje americké ekonomiky od počátku nového tisíciletí. V roce 2001 se americká ekonomika propadala do recese, na což FED reagoval snížením úrokových sazeb až na 1%. Tento krok vyvolal boom na americkém trhu s bydlením, přičemž hypotéky dostávali i méně bonitní klienti (tzv. sub-prime hypotéky). Tyto hypotéky, které nesly vysoké riziko, byly dále předprodávány a transformovány do tzv. strukturovaných produktů, které měly diverzifikovat riziko. Nicméně z důvodu stabilizace ekonomiky především díky předcházení potenciálním inflačním tlakům začala úroková sazba růst, což mimo jiné zapříčinilo neschopnost některých klientů splácet své závazky. Nesplácení závazků (hypoték či úvěrů) ve velkém měřítku způsobilo, že původně rizikově nízko zatížené strukturované cenné papíry, jejichž podkladem jsou právě zmíněné hypotéky, se staly vysokorizikovými či téměř bezcennými. Banky se tímto dostávají do závažných problémů, jelikož dochází k předčasnému zabavení nemovitosti bankou a následnému hromadnému prodeji takovýchto nemovitostí, což tlačí jejich ceny dolů. Zároveň se snižuje cena strukturovaných produktů, které vlastní převážně investiční banky a jejichž podkladem jsou právě potenciálně bezcenné hypotéky. Tím jsou způsobeny výrazné ztráty bank vedoucí ke vzájemné nedůvěře a k výraznému omezení úvěrování reálné ekonomiky, čímž bankovní systém prakticky přestává vykonávat svou funkci. Bankrotem hypotečního trhu tedy propukla krize, která dále pokračovala pádem renomovaných investičních bank na Wall Street. Z pěti největších investičních bank tak přežily se značnými problémy jen dvě: Morgan Stanley a Goldman Sachs. Do potíží se však nedostávaly jen investiční banky. Mezi institucemi, které byly nejvíce postiženy krachem hypotečního a úvěrového trhu se objevila také AIG (American Insurance Group), která je nejen jednou z největších pojišťoven světa, ale působí i jako poskytovatel pojištění pro investory, kteří kupovali dluhové cenné papíry.²

Loni na podzim dorazily následky nepříznivého vývoje na finančních trzích i do Evropy a nevyhnuly se ani České republice, která je prostřednictvím svého vývozu významně závislá na konjunkturu v západní Evropě. Nejvíce postiženými odvětvími se staly textilní, obuvní, sklářský a automobilový průmysl. Co se týče odvětví pojišťovnictví, dá se konstatovat, že se zatím nedostalo do významnějších problémů vlivem finanční krize, což dokazují i předběžné údaje České asociace pojišťoven za první čtvrtletí 2009 (viz tabulka 2).

Tab. 2 Předepsané pojistné za 1. čtvrtletí let 2006-2009.

Předepsané pojistné (mil. Kč)	1-3/2006	1-3/2007	1-3/2008	1-3/2009
Celkem	32 710	33 762	35 379	36 927
Životní pojištění	11 026	12 401	13 226	14 097
Neživotní pojištění	21 684	21 361	22 153	22 830
Meziroční změny	1.Q.2006/ 1.Q.2005	1.Q.2007/ 1.Q.2006	1.Q.2008/ 1.Q.2007	1.Q.2009/ 1.Q.2008
Celkem	102,66	103,22	104,79	104,38
Životní pojištění	105,16	112,47	106,65	106,59
Neživotní pojištění	101,44	98,51	103,71	103,06

Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů České asociace pojišťoven dostupných na www.cap.cz.

² Zdroj: POLOLÁNÍK, L. *Finanční krize – jak to začlo*. Finance.cz [on-line]. 14.10.2008. Dostupný na WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/195113/>>; VANÍČEK, M. *Jak vznikla krize*. Profit.cz [on-line]. 16.4.2009. Dostupný na WWW: <<http://www.profit.cz/cs/article/jak-vznikla-krize.aspx>>.

Na základě srovnání tabulky 1 s tabulkou 2 lze údaje za první čtvrtletí považovat za plnohodnotné, jelikož jejich vývoj víceméně odpovídá vývoji celkových ročních výsledků v daném období. V roce 2007 došlo k jednorázovému zvýšení tempa růstu předepsaného pojistného životního pojištění vlivem zvýšeného zájmu obyvatel o jednorázové investiční životní pojištění. Tento boom však ihned v následujícím roce opadl a růst předepsaného pojistného životního pojištění se ustálil na zhruba 6,6 %. V roce 2009 nebyl prozatím zaznamenán výraznější výkyv, který by hodnoty tohoto ukazatele vychýlil z nastoleného stabilního růstu.

ZÁVĚR

Na základě analýzy vývoje pojistného trhu v České republice se uvažuje o následujících faktorech způsobujících pokles růstu životního pojištění po roce 2004: podoba sociálního pojištění, absence důchodové reformy, životní úroveň obyvatelstva, změny na finančních trzích, existence konkurenčních produktů, vyčerpání daňové podpory, větší sklon k čerpání úvěrů obyvatelstva, vývoj na světových pojistných trzích.³ V roce 2007 sice došlo k jednorázovému pozitivnímu výkyvu vývoje předepsaného pojistného životního pojištění, ovšem v roce 2008 byl opět nastolen stabilní růst ve výši zhruba 6,6 %, který zatím nebyl přerušen ani nepříznivým vývojem na finančních trzích. Vzhledem ke zpoždění, se kterým si lidé uvědomují ekonomickou prosperitu, lze v následujícím období očekávat jistý pokles zájmu o produkty životního pojištění. To je totiž svou povahou luxusním statkem, a proto je jeho spotřeba v období hospodářské recese odsunuta do pozadí.

LITERATURA

- [1] ČEJKOVÁ, V., NEČAS, S. *Pojistný trh*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2005. 105 s. ISBN 80-210-3661-3.
- [2] DAŇHEL, J. a kol. *Pojistná teorie*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. 332 s. ISBN 80-86419-84-3.
- [3] DAŇHEL, J., DUCHÁČKOVÁ, E., RADOVÁ, J. *Analýza globálních trendů ve světovém a českém komerčním pojištnictví*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007. 63 s. ISBN 978-80-245-1256-3.
- [4] DUCHÁČKOVÁ, E. *Principy pojištění a pojištnictví*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 178 s. ISBN 80-86119-92-0.
- [5] KOLEKTIV AUTORŮ Z ČAP. *Životní pojištění*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2002. 104 s. ISBN 80-247-0146-4.
- [6] POLOLÁNÍK, L. *Finanční krize – jak to začlo*. Finance.cz [on-line]. 14.10.2008. Dostupný na WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/195113/>>.
- [7] VANÍČEK, M. *Jak vznikla krize*. Profit.cz [on-line]. 16.4.2009. Dostupný na WWW: <<http://www.profit.cz/cs/article/jak-vznikla-krize.aspx>>.
- [8] *Česká asociace pojišťoven* [on-line]. Dostupné na WWW: <<http://www.cap.cz>>.
- [9] *Český statistický úřad* [on-line]. Dostupné na WWW: <<http://www.czso.cz>>.

Ing. Taťána Lyčková
Katedra financí
ESF MU
Lipová 41a
602 00 Brno
63341@mail.muni.cz

Prof. Ing. Viktória Čejková, PhD.
Katedra financí
ESF MU
Lipová 41a
602 00 Brno
cejkova@econ.muni.cz

Bc. Ing. Alois Konečný
Katedra financí
ESF MU
Lipová 41a
602 00 Brno
lojza@mail.muni.cz

³ Zdroj: DAŇHEL, J., DUCHÁČKOVÁ, E., RADOVÁ, J. *Analýza globálních trendů ve světovém a českém komerčním pojištnictví*, 2007, s. 52.

VYUŽITÍ MODERNÍCH TECHNOLOGIÍ PŘI ZAVEDENÍ NOVÉHO POJISTNÉHO PRODUKTU

APPLICATION OF MODERN TECHNOLOGY IN NEW INSURANCE PRODUCT DEVELOPMENT

Ondřej Matušík, Pavel Pešout

ANOTACE

Vývoj nových technologií přináší nové příležitosti do všech obchodních odvětví. Tato práce reprezentuje spojení mezi ubiquitous computingem a reálným světem. Konkrétně se zaměřujeme na oblast pojišťovnictví, analyzujeme komplexní problém zavedení pojistných produktů, které budou plně využívat možnosti využití mobilních telefonů, GPS zařízení a dalších moderních technologií. Předkládáme proto nový rizikový model, ve kterém integrujeme výpočet čistého rizikového pojistného s některými ze statistických metod vícerozměrné analýzy. Věnujeme se tedy predikci některých možností z oblasti ubiquitous computingu a vymezení základních obchodních a rizikových faktorů pro umožnění jejich úspěšné implementace.

KLÍČOVÁ SLOVA

Mobilní telefony, pojišťovny, principy výpočtu čistého pojistného, vícerozměrná analýza, ubiquitous computing

ANNOTATION

Development of new technologies brings new opportunities to all business sectors. The work presented here represents a connection of the ubiquitous computing with the real world business opportunities. We are namely focusing on some changes in the insurance industry. We address the more complex problem of business changes of introducing new insurance products connected with mobile phones, GPS and other technologies development. We suppose new risk model that integrates the net premium calculation with some methods of multivariate analysis. Thus, aim of this work is primary situated to predict some business and risk opportunities from ubiquitous computing and to analyze some important factors for successful implementation.

KEY WORDS

Mobile phone, insurance company, net premium calculation principles, multivariate analysis, ubiquitous computing

ÚVOD

Rychlý vývoj nových technologií, jako jsou mobilní telefony, GPS systémy, WLAN atd. má zásadní dopad na celý svět. Pomalu se blížíme do další éry koexistence mezi počítači a lidmi, která se v odborné literatuře nazývá termínem ubiquitous computing¹ (např. (5)). Tato interakce přinese nové výzvy do všech průmyslových oblastí. Můžeme předpokládat, že moderní technologie nám umožní vznik nových druhů pojištění, které budou daleko více

¹ Ubiquitous computing – oficiální překlad tohoto termínu zatím neexistuje, volně můžeme přeložit jako „všudypřítomné počítače“, lze se setkat i s pojmy pervasive computing a everyware

reflektovat individuální klientské požadavky a zkušenosti a budou založené na jiných obchodních a rizikových modelech, než je tomu doposud.

Našli jsme několik článků, které se částečně zabývají naším tématem, ale nenašli jsme souvislou publikaci, která by téma rozebírala do detailů. Problém lokalizace osob pomocí mobilních telefonů je z teoretického hlediska poměrně dobře prozkoumaný. Například v díle (10) se autoři zabývají tématem sledování hustoty dopravy ve městě Bangalore v Indii. Existují i některé reálné aplikace, jednu z nich popisuje článek (1). Rozsáhlá studie o nových firmách v oboru byla vypracována i firmou Gartner (8) monitorující většinu světových inovátorů. Je zřejmé, že ubiquitous computing přinese velké množství obchodních příležitostí. V článku (3) se autoři zaměřují na oblast medicíny a mobilních peněženek. Článek (12) je pak úvodem pro využití v bankovníctví, ale musíme konstatovat, že jenom velmi jednoduchým. V oblasti pojišťovnictví bylo publikováno nespočetné množství knih a článků na téma modelování a výpočtu pojistného, rizika či rezerv. Pro základy finančního kalkulu, životního a neživotního pojišťovnictví doporučujeme například knihy (9) a (2). Některé z myšlenek jsou použity i v našem článku. Z důvodu tvorby nového modelu však zavedeme nový přístup využívající metody vícerozměrné analýzy - analýzu hlavních komponent, popsanou např. v článku (7), shlukovací metodu K-průměrů diskutovanou v článku (6) a metody diskriminační analýzy z článku (4) a knihy (11).

CÍL

V práci bychom rádi zavedli nový druh pojištění. Představme si specifickou situaci, která se často neopakuje (parašutismus, potápění, free-ride lyžování), je časově limitovaná a navíc s mnohdy dopředu neznámými podmínkami. Předpokládejme, že se klient díky speciální aplikaci ve svém mobilním telefonu může spojit s pojišťovací společností a zažádat o úrazové pojištění na takovou aktivitu pro časově ohraničený úsek. Pojišťovna pak musí vyhodnotit veškerá rizika, zaslat mu přes mobilní telefon návrh pojistné smlouvy i s pojistným a klient už jen následně pojistnou smlouvu akceptuje, zaplatí a může, již pojištěn, pokračovat ve vybrané aktivitě. To vše samozřejmě skrze mobilní telefon bez nutnosti osobního kontaktu.

Tento nový druh pojištění spočívá ve využití moderních technologií, které nám umožní pojistit se pro většinu aktivit, bez ohledu na aktuální geografickou lokaci. Model bude založen na získávání a zpracování velkého množství dat. Ta budou získávána dvěma způsoby:

- Klasickou cestou – v průběhu prvního kontaktu s klientem (a v případě potřeby i dalších) budou sbírána základní data (věk, pohlaví, zaměstnání, zdravotní stav atd.).
- Technologickou cestou – když si klient zažádá o pojištění konkrétní události, pojišťovna bude potřebovat další informace – např. jaká je současná klientova pozice, jaké jsou relevantní meteorologické, geologické, dopravní podmínky.

Ze všech těchto dat musí pojišťovna vybrat ta nejvíce podstatná, vyhodnotit je v rizikovém modelu a do několika sekund zaslat klientovi konkrétní nabídku. Naším cílem je zavést takový model, který bude těmto potřebám efektivně vyhovovat.

VÝSLEDKY

Obchodní změny

Technologické změny jistě přinesou nové výzvy do obchodu pojišťoven a díky technologiím vzniknou noví lídři pojišťovacího trhu. Pojišťovací společnosti však nemohou nový produkt uvést na trh bez rozmyslu, ale musí si odpovědět na několik základních otázek:

- Máme správný obchodní model? Pojišťovna si musí spočítat, zda se jí tento produkt vyplatí. V případě nového produktu, který je prezentován v této práci, budou výpočty o to složitější, že bude poměrně náročný na technologické inovace a díky své jedinečnosti nebude zřejmě možné posbírat předem dostatek historických informací. Až data získaná v prvních fázích jeho zavedení umožní podmínky nastavit tak, aby byl

pro pojišťovny profitabilní a pro zákazníky dostatečně atraktivní. Budeme jej totiž chápat jako balíček vymezených typů pojistitelných událostí, přičemž jejich výběr bude proveden na základě marketingových výzkumů a implementačních možností.

- Jaké máme nastavit ceny? Klíčové jsou nejen složka podnikatelského zisku a bezpečnostní přírůžka (které budou pro stanovení hrubého pojistného přičteny k pojistnému ryzímu), ale také nákladové položky a vstupní poplatky. Právě za vstupní poplatek totiž bude klientovi umožněn vstup do portfolia zákazníků s možností využívat pojištění událostí. Pojišťovna však bude muset jeho aplikační i behaviorální data udržovat v co možná nejaktuálnější podobě ve své databázi, tj. ve svých výpočtech bude muset zohlednit i správní a administrativní náklady.
- Jak budeme komunikovat s mobilními operátory? Nastavení komunikace s mobilními operátory bude jednou z podmínek úspěchu tohoto typu obchodu. Služby pojišťovny musí být dostupné téměř kdekoli, a to za minimální poplatek mobilním operátorům. Velké poplatky za spojení by mohly zájem o tento typ pojištění značně minimalizovat.
- Jak vypořádáme platby? V okamžiku, kdy existuje možnost uzavření pojistky přes mobilní telefon, nastává otázka vypořádání plateb. Nabízejí se dvě základní možnosti – první je určitá forma kreditu, kdy by si klient uložil u pojišťovny částku, kterou by následně ‚spotřeboval‘ na pojistném. Tato možnost je samozřejmě výhodná pro pojišťovnu, ale méně výhodná pro samotného klienta. Naopak druhá možnost, kterou je platba pomocí mobilního telefonu, je sice technologicky náročnější, ale klient platí až v okamžiku, kdy potřebuje, a proto je pro něj příznivější.

Z výše uvedeného již přímo plyne zřejmá změna vztahu mezi pojišťovnou a klientem – vztah bude daleko osobnější a každý klient, bez ohledu na velikost pojistného kmene, bude dostávat unikátní služby.

Zavedení modelu a snížení rozměru úlohy

Jak jsme již zmínili, uvažujeme vznik nového pojistného produktu pojištění několika druhů událostí nabízeného jako jeden celistvý balíček. Část ‚pojistného‘ klient zaplatí již při aktivaci balíčku bez ohledu na to, zda dané služby bude či nebude využívat. Důvodem je především pokrytí provozních nákladů databáze klientů. Naším cílem nyní bude zavést rizikový model za účelem stanovení ryzího pojistného vázaného na pojistné události smrt a vymezené typy úrazů. Domníváme se, že vzhledem k povaze produktu zákazník nebude ochoten platit pojistné za jednotlivé události formou splátek, proto budeme uvažovat pojistné jednorázové.

Současné modely životního pojištění jsou založeny na aktuálních úmrtnostních tabulkách, komutačních číslech a technické úrokové míře, proto se stávají pro námi zavedený produkt nepoužitelné. Bližší nám budou některé z metod neživotního pojištění odvozené od úhrnu a počtu škod za určité období. Problémem se však stává již volba rozdělení výše škodních nároků, která je ovlivněna značným množstvím atributů (daty poskytnutými klienty při aktivaci balíčku, historickými behaviorálními daty, údaji potřebnými ke konkrétnímu klientskému požadavku získanými, které pojišťovna musí získat rychlou interakcí s vnějším okolím). Je zřejmé, že z tak široké množiny vlivů je pro každou z událostí nutné, zvláště pro každou z pojistitelných událostí, vymezit užší skupinu takových, které významně ovlivňují konečný výsledek úmrtí, druh úrazů či přežití bez následků.

Předpokládejme, že balíček zavedeného pojištění obsahuje K pojistitelných událostí, přičemž pro každou uvažujeme pojistné události (definované typy úrazů) u_h , $h=2, \dots, H$. Nechť pro k -tou událost máme k dispozici k_n historických pozorování celkem k_A znaků reprezentujících všechny relevantní atributy se známým výsledkem. Uspořádáme je do matice

$$\mathbf{Y}_{k,A} = \begin{pmatrix} Y_{k,A,11} & \cdots & Y_{k,A,1k_A} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ Y_{k,A,k_n 1} & \cdots & Y_{k,A,k_n k_A} \end{pmatrix}.$$

V naší snaze snížit rozměr úlohy nejprve vyloučíme znaky, které vykazují nejmenší kolísání ve svých hodnotách. Identifikovat je můžeme pomocí analýzy hlavních komponent. Provedeme transformaci

$$\mathbf{Z}_k = \mathbf{C}_k \mathbf{Y}_{k,A},$$

kde ortogonální matice $\mathbf{C}_k = (\mathbf{C}_{k,1}, \dots, \mathbf{C}_{k,k_A})^T$ je tvořena vlastními vektory kovarianční matice $\mathbf{\Sigma}_k$ zkoumaných znaků. V pořadí g -tá hlavní komponenta $Z_{k,g}$ je stanovena tak, aby mezi všemi ostatními normovanými kombinacemi původních proměnných nekorelovaných se všemi předchozími hlavními komponentami měla největší rozptyl (roven vlastnímu číslu příslušného vlastního vektoru). První hlavní komponenta tak vysvětluje největší část variability souboru, druhá část druhou největší atd. Důležité znaky proto odlišíme tím, že mají vysoké absolutní hodnoty složek nově vytvořených proměnných $Z_{k,1}, \dots, Z_{k,k_A}$. Rozhodujeme se přitom postupně od první nejdůležitější až po poslední, důležitou nejméně.

Po vynechání nejméně variabilních znaků obdržíme matici $\mathbf{Y}_{k,D}$, necht' o rozměru $k_n \times k_D$. Dalšího snížení rozměru úlohy můžeme docílit využitím diskriminační analýzy tím, že odlišíme znaky podstatné pro klasifikaci do jednotlivých shluků $S_{k,1}, \dots, S_{k,H}$, přičemž shluk $S_{k,h}$ reprezentuje výsledek k -té události rovný u_h . $S_{k,1}$ je tvořen takovými pozorováními, při kterých došlo k bezeškodnému průběhu u_1 . Co nejvyššího rozlišení zahrnutých shluků dosáhneme pomocí maximalizace tzv. Fischerova diskriminačního kritéria

$$F_k(\mathbf{a}_k) = \frac{\mathbf{a}_k^T \mathbf{B}_k \mathbf{a}_k}{\mathbf{a}_k^T \mathbf{E}_k \mathbf{a}_k},$$

kde $\mathbf{B}_{k,D}$ je matice mezishlukové a $\mathbf{E}_{k,D}$ matice vnitroshlukové variability $\mathbf{Y}_{k,D}$. Řešením jsou vlastní vektory $\mathbf{a}_{k,D,1}, \dots, \mathbf{a}_{k,D,k_q}$, $k_q = \min(H-1, k_D)$, matice $\mathbf{B}_{k,D}(\mathbf{E}_{k,D})^{-1}$ při nějaké vhodné zvolené podmínce (např. jejich ortonormality). Pro obecný vektor $\mathbf{y}_{k,D}$ tak vytváříme tzv. kanonické proměnné $\mathbf{a}_{k,D,1}^T \mathbf{y}_{k,D}, \dots, \mathbf{a}_{k,D,k_q}^T \mathbf{y}_{k,D}$. Podle absolutních hodnot korelačních koeficientů mezi původními a kanonickými proměnnými a podle velikosti složek samotných vlastních vektorů (popř. jejich standardizované formy) lze pak soudit o důležitosti jednotlivých znaků pro výsledné rozdělení do vytvořených shluků. Opět přitom hledíme na jejich pořadí, kdy největší důraz klademe na vlastní vektor příslušný největšímu vlastnímu číslu. Počet rozhodujících kanonických proměnných je možné také omezit, a to na základě výsledků testu shody vektorů středních hodnot založeném na Wilksově statistice.

Z množiny všech možných znaků, které by mohly ovlivňovat výsledek jednotlivých událostí, jsme tak pro každou zvlášť vyloučili znaky, které vykazují obecně nízkou variabilitu, a ty, které jsou nejméně podstatné pro konečný výsledek. Pojišťovna se díky tomu může při získávání informací zaměřit pouze na znaky zbylé, neboť právě z jejich hodnot budeme určovat individuální hodnoty ryziho pojistného.

Stanovení ryziho pojistného

Předpokládejme, že jsme pro k -tou událost vyčlenili k_M sledovaných znaků. Na základě znalosti výsledků u_h celkem k_n pozorování uspořádaných v matici $\mathbf{Y}_{k,M}$ je pak naším cílem určit pojistné aktuální klientské žádosti charakterizované vektorem

$$\mathbf{Y}_{k,M,k_n+1} = (Y_{k,M,(k_n+1)1}, \dots, Y_{k,M,(k_n+1)k_M})^T.$$

Máme-li k dispozici konkrétní hodnoty měřených znaků, můžeme se tak zaměřit na určení očekávaného výsledku dané události. Využijeme k tomu dalšího cíle diskriminační analýzy, kterým je rozřazení nového pozorování do již vytvořených shluků. Sestrojíme matici \mathbf{M}_k se sloupci tvořenými vlastními vektory $\mathbf{a}_{k,M,1}, \dots, \mathbf{a}_{k,M,k_p}$ matice $\mathbf{B}_{k,M}(\mathbf{E}_{k,M})^{-1}$, kde $k_p = \min(H-1, k_M)$,

$B_{k,M}$ je matice mezishlukové a $E_{k,M}$ matice vnitroshlukové variability $Y_{k,M}$. Nový objekt pak zařadíme do shluku $S_{k,h}$, pokud platí

$$d_{Mh}^2(\mathbf{M}_k^T \mathbf{Y}_{k,M,k_n+1}, \mathbf{M}_k^T \bar{\mathbf{Y}}_{k,M,h}) = \min_{r=1,\dots,H} d_{Mh}^2(\mathbf{M}_k^T \mathbf{Y}_{k,M,k_n+1}, \mathbf{M}_k^T \bar{\mathbf{Y}}_{k,M,r}),$$

kde d_{Mh} je Mahalanobisova vzdálenost a $\bar{\mathbf{Y}}_{k,M,r}$ je průměrný vektor pozorování zahrnutých v r -tém shluku. Další možností je použití tzv. diskriminačních funkcí, které využívají předpokládané hustoty $f_{k,h}(Y_{k,M,k_n+1})$ objektu Y_{k,M,k_n+1} podmíněné příslušností do shluku $S_{k,h}$ a definované vzhledem k nějaké σ -konečné míře η_k . Budeme hledat takový rozklad prostoru R^{kM} do borelovských množin $A_{k,1}, \dots, A_{k,H}$, který minimalizuje střední hodnotu ztráty utrpěné při nesprávné klasifikaci. Střední hodnota ztráty je pro Y_{k,M,k_n+1} rovna

$$L_{k_n+1} = \pi_{k,1} L_{k_n+1,1} + \dots + \pi_{k,H} L_{k_n+1,H},$$

kde $\pi_{k,h}$ je pravděpodobnost, že libovolný objekt zařadíme do shluku $S_{k,h}$ a $L_{k_n+1,h}$ je střední hodnota ztráty objektu náležejícího do shluku $S_{k,h}$. Když navíc označíme $z_{k,hr}$ ztrátu při klasifikaci $S_{k,h}$ - objektu do shluku $S_{k,r}$, můžeme vyjádřit

$$L_{k_n+1} = - \sum_{h=1}^H \int_{A_{k,h}} D_{k,h}(Y_{k,M,k_n+1}) d\eta_k(Y_{k,M,k_n+1})$$

pro

$$D_{k,h}(Y_{k,M,k_n+1}) = - \sum_{r=1}^H \pi_{k,r} z_{k,rh} f_{k,r}(Y_{k,M,k_n+1}).$$

Pozorování Y_{k,M,k_n+1} tak zařadíme do shluku $S_{k,h}$, pokud

$$D_{k,h}(Y_{k,M,k_n+1}) = \max_{r=1,\dots,H} D_{k,r}(Y_{k,M,k_n+1}).$$

Ať již zvolíme kterýkoliv z těchto dvou přístupů, lze s jejich pomocí stanovit pro žádost Y_{k,M,k_n+1} o pojištění k -té události vektor pravděpodobností $\mathbf{w}_{k,k_n+1} = (w_{k,(k_n+1)1}, \dots, w_{k,(k_n+1)H})^T$ možných výsledků u_h , $h = 1, \dots, H$. Z administrativních a implemetačních důvodů předpokládáme, že pro k -tou událost existuje k_J úrovní pojistných částek $\mathbf{e}_{k,j} = (e_{k,j1}, \dots, e_{k,jH})^T$, $j=1, \dots, k_J$, na které si klient může pojistit výsledky u_h . Pro j -tou úroveň pak stanovme ryzí pojistné jako

$$\Psi_{k,j}(\mathbf{w}_{k,k_n+1}) = w_{k,(k_n+1)1} e_{k,j1} + \dots + w_{k,(k_n+1)H} e_{k,jH}.$$

Znamená to, že individuální ryzí pojistné spočítáme jako očekávanou hodnotu ztráty vyjádřené zvolenými pojistnými částkami a pravděpodobnostmi zahrnutých pojistných událostí i bezeškodního průběhu.

Tarifní systém a systém bonus-malus

Stejně jako u běžných forem neživotního pojištění, i pro náš speciální produkt lze vytvořit celý tarifní systém. Při jeho tvorbě ale opět nelze postupovat běžným způsobem. Pomocí shlukové analýzy a její metody K -průměrů namísto toho rozdělíme pozorování $Y_{k,M,s} = (Y_{k,M,s1}, \dots, Y_{k,M,skM})^T$, $s = 1, \dots, k_n$, matice $Y_{k,M}$ do tarifních tříd $T_{k,i}$, $i=1, \dots, k_T$, minimalizací

$$\sum_{i=1}^{k_T} \sum_{s: Y_{k,M,s} \in T_{k,i}} d^2(Y_{k,M,s}, \bar{\mathbf{Y}}_{k,S,i}),$$

kde d je zvolený typ vzdálenosti a $\bar{\mathbf{Y}}_{k,S,i}$ je průměrný vektor pozorování, které jsou pomocí shlukování klasifikovány do i -té třídy $T_{k,i}$. Pro každou ze tříd pak již snadno určíme vektory $\bar{\mathbf{w}}_{k,i} = (\bar{w}_{k,i1}, \dots, \bar{w}_{k,iH})^T$, $i=1, \dots, k_T$, tvořené průměrnými pravděpodobnostmi výsledků u_h obsažených objektů. Novou žádost Y_{k,M,k_n+1} zařadíme do třídy $T_{k,i}$ v případě, když k ní má podle vzdálenosti d nejbližší. Zvolí-li klient pojistné částky $\mathbf{e}_{k,j}$, výši ryzího pojistného pak stanovíme jako

$$\bar{\Psi}_{k,i,j} = \bar{w}_{k,i1} e_{k,j1} + \dots + \bar{w}_{k,iH} e_{k,jH}.$$

Kromě zkušeností z individuální třídy můžeme navíc pro stanovení pojistného použít dostupné informace o škodním průběhu celého rizikově heterogenního pojistného kmene. Necht' tedy ve třídě $T_{k,i}$ máme úhrny škod vztažené na jednotku objemu rizika $V_{k,i,1}, \dots, V_{k,i,k_{iv}}$ a rizikový parametr jako realizaci náhodné veličiny $\Theta_{k,i}$. Předpokládejme, že tyto škody jsou podmíněně nezávislé stejně jako jednotlivé rizikové parametry i tarifní třídy, a dále to, že rozptyly $V_{k,i,v}$ jsou rovny rozptylu $\Theta_{k,i}$ vztaženého na jednotku objemu rizika a $E(V_{k,i,v}|\Theta_{k,i}) = \mu(\Theta_{k,i})$. Sazbu ryzího pojistného žádosti $Y_{k,M,k_{n+1}}$ zařazené do tarifní třídy $T_{k,i}$ pak můžeme snadno určit odhadem $E(V_{k,i,k_{n+1}}|\Theta_{k,i}) = \mu(\Theta_{k,i})$. Hledat jej můžeme ve smyslu minimalizace střední kvadratické chyby

$$E(\widehat{\Psi}_{k,i} - \mu(\Theta_{k,i}))^2 = \min \left\{ E \left(\sum_{p=1}^{k_T} \sum_{v=1}^{k_{iv}} \gamma_{k,i,pv} V_{k,p,v} - \mu(\Theta_{k,i}) \right)^2 ; E \sum_{p=1}^{k_T} \sum_{v=1}^{k_{iv}} \gamma_{k,i,pv} V_{k,p,v} = E \mu(\Theta_{k,i}) \right\}.$$

Jak jsme uvedli výše, pro pojišťovnu jsou zásadní neustále aktualizované informace. Některé získá sama, jiné jí budou poskytnuty a doloženy klientem. Tyto informace se pak promítnou do stanovení pravděpodobností $w_{k,k_{n+1}}$, popř. zařazení do tarifní třídy. Kromě toho jej k podání relevantních informací můžeme motivovat formou bonus-malus systému. Jeho předpokládanou konstrukci popíšeme při individuálním výpočtu ryzího pojistného jako $\Psi_{k,i}(w_{k,k_{n+1}})$. Budeme uvažovat celkem I bonus-malus tříd, které označíme $Q_{k,i}$, $i=1, \dots, I$. Třídou $Q_{k,I}$ chápeme jako základní s pojistným vztaženým na jednotku pojistné částky $\Psi_{k,I}$, třídě $Q_{k,i}$ proto přiřadíme pojistné $\tau_{k,i} \Psi_{k,I}$. Na základě definovaných pravidel reflektujících zkušenosti klientů s pojistitelnými událostmi určíme matici přechodu

$$P_k(t_k) = \|p_{ii}(t_k)\|_{i,i=1, \dots, I},$$

jejíž prvky jsou pravděpodobnosti přechodu z i -té bonus-malus třídy do t -té. Je funkcí vektoru $t_k = (t_{k1}, \dots, t_{kI})^T$ s nějakým vhodným rozdělením, jakým by mohlo být např. vícerozměrné Dirichletovo rozdělení s parametrickým vektorem $\beta_k = (\beta_{k1}, \dots, \beta_{kI})^T$

$$D_k(t_k | \beta_k) = \frac{\prod_{r=1}^I t_{kr}^{\beta_{kr}}}{\prod_{r=1}^I \Gamma(\beta_{kr})} \Gamma(\sum_{r=1}^I \beta_{kr}).$$

Průměrné ryzí pojistné lze vyjádřit jako

$$\Psi_k(t_k) = \Psi_{k,1} \sum_{n=1}^{\infty} v_{k,n} \sum_{i=1}^I \tau_{k,i} p_{k,i}^n(t_k),$$

kde $v_{k,n}$ je pravděpodobnost, že náhodně vybraný klient má n doložených zkušeností s k -tou událostí a

$$p_{k,i}^n(t_k) = \sum_{t=1}^I p_{k,t}^{n-1}(t_k) p_{ti}(t_k), \quad p_k^1(t_k) = (1, 0, \dots, 0)^T.$$

Protože střední výše ryzího pojistného je nyní

$$\Psi_k = \int_A \Psi_k(t_k) D_k(t_k | \beta_k) dt_k, \quad A = (0,1) \times \dots \times (0,1).$$

a zároveň $\Psi_k =$ (střední hodnota škody k -té události) $\cdot E(t_k)$, máme rovnici pro výpočet ryzího pojistného v základní třídě $\Psi_{k,1}$ a v důsledku toho i pro ryzí pojistné ve všech zbývajících bonus-malus třídách. V případě zavedených tarifních tříd a pojistného vztaženého na jednotku pojistné částky $\widehat{\Psi}_{k,i}$ bychom pak namísto náhodného vektoru t_k mohli využít příslušných rizikových parametrů $\Theta_{k,i}$.

ZÁVĚR

V této práci jsme se věnovali možnostem využití moderních technologií ve finančním světě. Zaměřili jsme se přitom na oblast pojišťovnictví, kde jsme zavedli nový druh pojistného produktu zahrnujícího možnost pojištění se na vybranou množinu událostí nastávajících v brzkém časovém okamžiku.

Zabývali jsme se dvěma oblastmi. Tou první je problém osobní lokalizace a získání potřebných dat o aktuálních podmínkách a okolí klienta. Vymezili jsme také základní obchodní otázky, které si každá pojišťovna před zavedením tohoto inovativního produktu musí položit, a pokusili jsme se ukázat návod k nalezení patřičných odpovědí.

V další části jsme definovali rizikový model. Využili jsme přitom metod vícerozměrné analýzy. Pomocí analýzy hlavních komponent a diskriminační analýzy jsme ukázali, jak snížit neudržitelný rozměr úlohy a nalézt podstatné atributy. Vyřešením klasifikačního problému jsme pak stanovili individuální pravděpodobnosti výsledků klientské žádosti a na jejich základě pak příslušné ryzí pojistné. Ukázali jsme také, jak pomocí shlukovací metody K-průměrů vytvořit tarifní systém a pro vyšší atraktivnost produktu a motivaci klientů poskytovat tolik potřebná data jsme zkonstruovali základy bonus-malus systému.

LITERATURA

- [1] **Baker, S.:** *The Next Net*. 10, s.l. : The McGraw Hill Companies/BusinessWeek, 2009.
- [2] **Baxter, M., Rennie, A. :** *Financial calculus*. Cambridge University Press, Cambridge, 1996. ISBN: 9780521552899.
- [3] **Fano, A., Gershman, A.:** *The future of business services in the age of ubiquitous computing*. 12, New York : ACM, 2002, Vol. 45. 0001-0782.
- [4] **Friedman, M. M., :** *Regularized discriminant analysis*. Journal of the American Statistical Association, vol. 84, no. 405, pp. 165-175, 1989.
- [5] **Greenfield, A.:** *Everyware: The Dawning Age of Ubiquitous Computing*. s.l. : New Riders, 2006. 0321384016.
- [6] **Hartigan, J.A., Wong, M.A.:** *Algorithm AS : a K-mean clustering algorithm*. Applied Statistics, 28, 100-108, 1978.
- [7] **Jolliffe, I. T., :** *Principal component analysis*. Springer-Verlag 1986. ISBN: 978-0387954424.
- [8] **Lapkin, A., Clark, W., Alvarez, G.:** *Cool Vendors in Context-Aware Computing, 2009*. Stamford : Gartner, 2009. G00165594.
- [9] **Mandl, P., Mazurová, L.:** *Matematické základy neživotního pojištění*. MatfyzPress, Praha 1999. ISBN: 80-85863-42-1.
- [10] **Prashanth, M., Venkata, N., Padmanabhan, Ramjee, R.:** *Nericell: rich monitoring of road and traffic conditions using mobile smartphones.* Raleigh:s.n.,2008. 978-1-59593-990-6.
- [11] **Ramsay, J.O., Silverman, B. W. :** *Functional Data Analysis*. Springer, NY 2005. ISBN: 978-0387400808.
- [12] **Yu, J., Guo, Ch.:** *AN EXPLORATORY STUDY OF APPLYING UBIQUITOUS TECHNOLOGY TO RETAIL BANKING*. Allied Academies International Conference. Academy of Banking Studies. Proceedings : s.n., 2009.

Ing. Mgr. Ondřej Matušík
Vysoká škola ekonomická v Praze
Nám. W. Churchilla 4, 130 67
Praha 3
ondrej.matustik@vse.cz

Mgr. Pavel Pešout
Vysoká škola ekonomická v Praze
Nám. W. Churchilla 4, 130 67
Praha 3
pavel.pesout@vse.cz

THE CHALLENGES AND THE INSURANCE MARKET REFORMS. THE CASE OF ALBANIA

Enida Pulaj

ANNOTATION

In the world, we live in every moment we are endangered by a high uncertainty. Our life, our house, our wealth and every thing we dispose, is threatened by loss, theft, damage or destruction. Who will turn us the house burned, the car damaged, the value of shares or bonds we dispose in a failed company? To avoid the high intensity of natural risk, there are created the insurance companies. These companies cover the inability of insurers to take all the risk on themselves. The importance of security is higher in industrialized countries due to the high intensity of natural risk and the greatest concentration of population and great values in these countries. But, what happens with the insurance market in the country as Albania which has just passed a long period of transition? The paper requires explaining this through the analysis of facts and tendencies.

KEY WORDS

Insurance market, Albania, reform, insurance strategy, the insurance industry development, prime, damage.

AIM AND METODOLOGY

The principal aim of this paper is to make an evaluation and to analyze the issues concerning the problems of insurance industry in Albania. An important place in this study has the determination of the factors which helps the development of this market.

The paper is structured in three parts:

- the evolution of the insurance market in Albania,
- the role of the insurance industry in Albanian economy,
- the way how the insurance market can be developed.

According the purpose of this work there are following the description and comparative methods.

RESULT

The challenges and the insurance market reforms. The case of Albania

In the world, we live in every moment we are endangered by a high uncertainty. Our life, our house, our wealth and every thing, we dispose, is threatened by loss, theft, damage or destruction. Who will turn us the burned house, the car damaged, the value of shares or bonds we dispose in a failed company? To avoid the high intensity of natural risk, there are created the insurance companies. These companies cover the inability of insurers to take all the risk on themselves. The importance of security is higher in industrialized countries due to the high intensity of natural risk and the greatest concentration of population and great values in these countries.

Which is the importance of insurance?

Which are the dearest things for the people????!!!!!!!

Certainly, there are the family albums and insurance notes.

The example below tries to explain the situation. Already, the fact that the security-note is very important in human life doesn't surprise anyone. The other things, which are among the dearest for the people, are the albums pictures of the family.

Once the Sydney police gave the evacuation order because of the fire that was approaching a peripheral neighborhood of this great city, its residents began to collect and save what they called the most important in their life. Among the first things, they have collected the family photo albums and security-notes. If the picture albums are so dear and costly for us, what can we say for the life of every individual?

The evolution of the insurance market in Albania.

The origin of the insurance companies is early. They have been on the rise phases and fall phases too. The insurance market in Albania has evaluated in several stages.

The first stage: Before the year 1944 the insurance activities in Albania were covered from the foreign insurance companies such as: Assicurazione General, Reunion Adriatica, Sicureta, and Assicurazione Industrial Societa Tirana. Unfortunately, they were nationalized not in a good way in 1946. According to the book written by an Englishman in 1904, since 1900 the LLOYD'S had its subsidiaries in Shengjin, Durres and Vlore.

The second stage has extended from 1948 to 1991. During this period, Albania was a country with centralized governance, the whole property belonged to the State, and the only insurance company was the State Insurance Institute that operated in the state's insurance market. In these circumstances such as the isolation from the outside world, the development of the security market in Albania passed through the path of stagnation because of the obligated used methods and the limited kinds and types of coverage.

If the nationalized process wouldn't be realized and the people would choose the voluntary insurance, the types of insurance coverage would be numerous and the cumulate experience would be extremely large. So, for the reasons, already, known there is used a scheme of compulsory coverage form.

The third stage: from 1991 and ongoing. During this period were happened:

- The privatization of Albanian public company securities,
- The development of other insurance companies and
- The introduction of Albanian insurance market towards internationalization. The globalization way would be attended from other existing and new insurance agents to maintain the continuously connection and improve the professional development of insurance industry in Albania.

Insurance market in the country of Albania ranked last in the region

The insurance market in the country remains undeveloped. This happens because Albanian people insure in most cases only vehicles, responding to a legal obligation. They paid less money for life insurance, property, or health. So, the insurance market has a very low level of security compared with other countries. In Albania, the rate of market insurance penetration is calculated approximately 10-12 euro per capita, or five times lower compared with Macedonia insurance level, while the average in other countries is 600 dollars. The insurance market penetration is different depending on countries, which shows that the insurance decision depends on the awareness and culture of individual for insurance. In Albania country, the awareness of citizens and businesses to be market insurance consumers is very low. Besides the lack of culture and the modest development of insurance market, the low level of Albania economy is another factor that takes part in this industry. The low level of economy and standard living inherited from the socialism system in Albania, made the majority of the population to see the insurance market as a services provider not necessary for them or as they may be called "luxury services." Another factor obstructing the development of the insurance market is the fact that the level of damage repayment from insurance companies remains low. The official data show that the report prime-damage value is estimated at 28 percent.

The statistics of the year 2008 show that in our country, the insurance market is oriented from compulsory insurance of motor vehicles and the other part from the voluntary insurance of life, houses etc. In these conditions, the growth of voluntary insurance is only as a result of banks requirements to give loans or as a preliminary condition during the public procurement investment.

For many reasons the market for insurance is one of the lowest levels in the Balkan region. There are several reasons which bring up this result but the main objective remains the desire of developing this sector. The lack of culture insurance and its heritage, the lack of a complete legislation system for the development of this market, have prompted the Albanian insurance market to attract only 5-10% of its capacity and leave out of coverage with insurance, most of the goods and properties as well as our life. In a complex and dynamic world, the human and material damages are numerous and catch a great monetary value. Besides this, we continue with the same mentality as 20 or 30 years ago, with the eyes directed at the government and excuse ourselves that there is damaged the national economy. After this, the individuals and the companies flood their requests toward the government, such as the fundraising assistance and making the system governance guilty and indemnity part at the same time. It is very important to understand that, after these situations where the damage reigns, there are insurance companies to improve the entities or individuals damaged the previous financial environment.

A key issue for the development of the insurance market is the lack of long-term strategies and short run strategies.

Why should the insurance industry developed?

The necessity development of the insurance industry arises from several factors, but the basic fact remains that the insurance industry creates a guaranteed environment for our life. When we analyze the insurance market we should pay attention to the development of the private pension companies and other facilities belonging to the insurance market in general.

The role of the insurance industry voices in the Albanian economy.

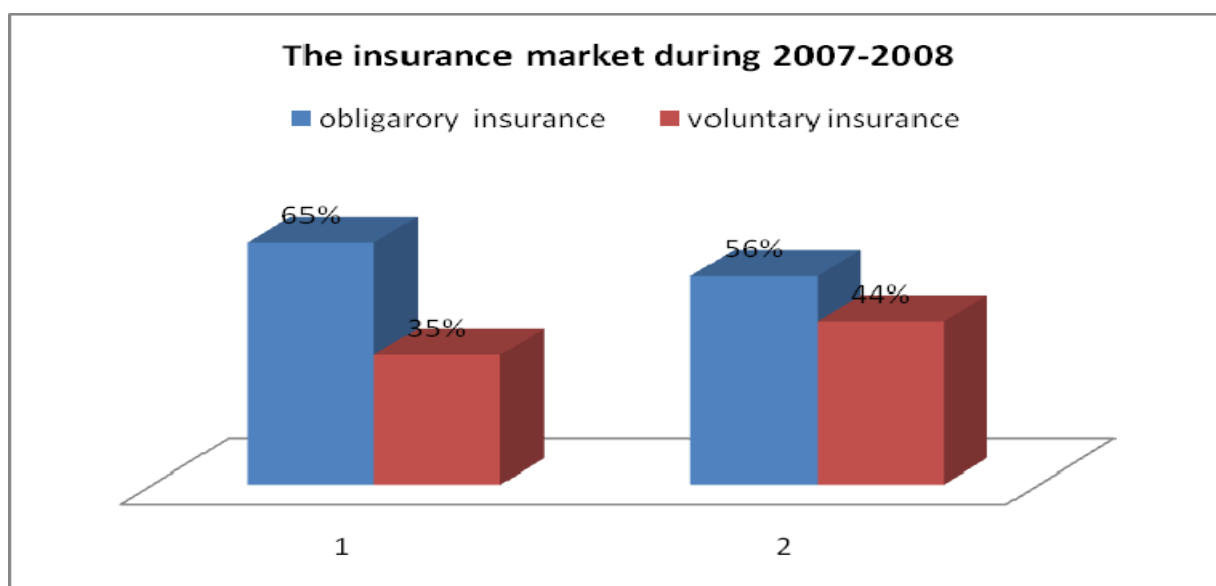
The insurance industry is one of the three basic pillars for the construction of society and its further development. Albania is a post-communist country and has passed a long difficult period of transition. So, you can say, the Albanian economy has had all the elements of a country in transition, the positive and negative tendencies. To illustrate this, we can remember the establishment of pyramidal firms which marked a negative impression in the economy and people's lives, or the undertaken reforms which help the improvement of our country. The insurance market in Albania is developing slowly, because the growth rate has a low increase. Another factor of the low development of this industry is the tendency of the insurance companies to increase just the number of insured individuals and companies but not the wide range and types of the services that characterize the insurance market.

The result of the year 2008 shows that in our country, the insurance market is oriented by 56 percent from compulsory insurance of vehicles, 38.2 percent of voluntary insurance, 7.3% of life insurance and very few private pensions. In these conditions, the growth of voluntary insurance is only as a result of banks requirements to give loans or as a preliminary condition during the public procurement investment.

Year 2008			
Motor insurance	Voluntary insurance	Life insurance	Private pensions
Euro 32 mio	Euro 22 mio	Euro 4.2 mio	Euro 0.4 mio
Total	Euro 57.6 mio		

Source: The edition of Insurance Supervisory Authority

The progress of the insurance market during the first months of 2009 is low. The average per capita of the population has increased to 14 euro in 2009 compared to 13 euro per capita in 2008. This growth is very low for the potentials that Albania market has. The indexes of the year 2007 and 2008 show that the voluntary insurance is increased in comparison with the obligated insurance. The voluntary insurance has a growth of 25.7% while the obligated insurance has a decrease of 16 % of the total insurance market.



Source: The annual report, Instat

Reforms that have been taken in the insurance market have to do with the awareness and promoting the security of individuals and companies. An important element of the development of this market is the creation of individual responsibilities to be protected from unpleasant situations and disasters, and the "removal" of the state responsibility from every damage occurred. This happened to leave the state government to deal with the improvement of policy development financial market and the completion of the legal framework, which often presents gaps and incomplete space that in some cases create the suitable environment for abuse. Therefore, the role of the state and other organizations that assist the development of this market is a consultative and regulatory between insurance companies and consumers.

How can the insurance market be developed in Albania?

The insurance market in Albania already exists. There are a lot of strategic participants in this market, such as Insig sha, Albsig, Sigma, Interalbania, Uniqa Austria group, Vienna group, etc. Besides the reforms undertaken in this sector regarding the legal aspects, a high importance has the growth of people awareness, transparency and the high prime by insurance companies.

From the experiences of companies which internationalized at the insurance market another key factor for success is the adaptation of their strategies with the country in which they are deployed.

What effects has the country's economy in the development of insurance market?

As developed the industries are so developed economically the country is. This fact creates a financial stability, more liquidity and opportunities for further investments and growth. If the insurance index per capita would be higher than he really is, then the liquidity within this industry would be higher which means more money route and circulation between the agents of the market, the banks will have more deposits and the economy will have too much breathing.

CONCLUSION

Development of the insurance market has encountered difficulties in economic and social character inherited from the communist system.

Currently, the insurance market in Albania is focused on drafting the reforms, completing the legal framework for the avoidance of possible legal vacuum.

The internationalization of markets is the current tendency of the economy throughout the world. This strategy is part of policy development and the increase of the insurance market in Albania.

Regarding the conditions and the development stage in the Albanian insurance market I recommend:

- The awareness increase of the Albanian people for the importance of the insurance market.
- The designing of short-run and the long-run strategies are very important for the development of the insurance market. The insurance strategies help the market to coordinate the movement of its players.
- The implementation of successful cooperation with foreign companies and the compliance of foreign strategies with our country.

LITERATURE

Jay R. Galbraith «The role of formal structures and processes», 2000

Ilia Kristo «International Business»

Annual Reports «Interalbania»

Annual Reports «INSIG»

Publications «Insurance Supervisory Authority»

The annual report of INSTAT 2007,2008

Web page: www.minfin.gov.al

www.ishsh.gov.al

www.kohajone.com

MBA.Enida Pulaj

University of Vlora "Ismail Qemali"

Vlore-Skele

Vlore

e mail: enidapulaj@yahoo.com

DÔCHODKOVÝ SYSTÉM V SLOVENSKEJ REPUBLIKE - AKTUÁLNE OTÁZKY FUNGOVANIA A FINANCOVANIA

PENSION SYSTEM IN SLOVAK REPUBLIC – ACTUAL ISSUES OF FUNCTIONING AND FINANCING

Eva Rievajová, Peter Sika

ANOTÁCIA

Starnutie obyvateľstva a jeho dopad na verejné financie je kľúčovým problémom, pred ktorým stoja členské štáty EÚ a ani SR v tomto smere nie je výnimkou. Priebežný systém financovania dôchodkového zabezpečenia, tzv. prvý dôchodkový pilier, je vo svojej súčasnej podobe z dlhodobého hľadiska neudržateľný. V mnohých krajinách Európy sa už preto uskutočnili pomerne radikálne dôchodkové reformy, pričom sa jedná prevažne o krajiny bývalého východného bloku. V minulých rokoch sa zaviedli systémové zmeny, ktorých podstata spočívala okrem parametrických zmien vo verejnom dôchodkovom pilieri i v zavedení príspevkovo definovaného kapitalizačného piliera starobného dôchodkového sporenia. Vzhľadom k hroziacim problémom nesolventnosti verejného piliera, v dôsledku vysokých odvodov do druhého kapitalizačného piliera, prebiehajú v súčasnosti v odbornej verejnosti v SR diskusie o možných zmenách v druhom pilieri, ktoré sú zdôvodňované predovšetkým nízkou výnosnosťou v jednotlivých fondoch, určitými rizikami v bezpečnosti systému, ako i vysokými administratívnymi nákladmi.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

dôchodkový systém, demografické zmeny, dôchodková reforma, priebežne financovaný systém, kapitalizačný systém, výnosovosť.

ANNOTATION

Aging of population and its effect on public finance is the key issue for all member states of European Union and Slovak Republic is not an exception. Financing of pay as you go pension system in a contemporary status is in the long run unsustainable. That is why in many European countries were realized relatively radical pension system reforms, especially in post-communistic countries of Eastern Europe. There were made system changes in recent years with the basis besides parametrical changes in pay as you go system also in implementation of capitalisation contribution defined old-age pension savings pylon. Considering the threatening problem of pay as you go insolvency system, because of high levy into capitalisation pylon, many specialized discussions about possible changes in second pylon motivated especially by low rate of return in particular funds, certain risks in system security as well as high administration costs, are contemporary held in Slovak Republic.

KEY WORDS

pension system, demographic changes, pension system reform, pay as you go pension system, capitalisation system, rate of return

ÚVOD

Existujúce dôchodkové 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. Zvyšuje sa počet dôchodcov, rastú dôchodky ako dôsledok spôsobu ich valorizácie, a pritom sa starnutím obyvateľstva,

ako aj nezamestnanosťou znižuje počet tých, ktorí do systému platia. 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. Reformné kroky, ktoré sa uskutočnili v podmienkach SR, kde funguje trojpilierový dôchodkový systém, si vyžadujú v súlade s vývojom ekonomiky ďalšie zmeny a korekcie. Cieľom príspevku je porovnať a zhodnotiť prvé dva piliere slovenského dôchodkového systému predovšetkým z pohľadu finančných rizík. Príspevok je vypracovaný v súlade s výskumným grantovým projektom Vega: Nový rozmer hospodárskej a sociálnej politiky v znalostnej ekonomike.

1. ZÁKLADNÉ PRÍČINY SÚČASNÝCH PROBLÉMOV

Rastúce problémy s financovaním dôchodkov sú odrazom pretrvávajúcich systémových deformácií z predchádzajúceho spoločensko-ekonomického systému a nepriaznivo sa vyvíjajúcich niektorých faktorov, ako je napríklad starnutie populácie, miera zamestnanosti a pod. Kým v súčasnosti pripadá na jedného dôchodku takmer 2,5 pracujúceho človeka, o 40 rokov to bude asi 1,1. Pri súčasnom systéme dôchodkového zabezpečenia by v roku 2050 museli odvody vzrásť so súčasných 18% na cca 40%.

Prevažujúci verejný dôchodkový systém s priebežným financovaním, v ktorom ekonomicky činní obyvatelia platia dôchodky súčasným dôchodcom, pôsobil demotivačne na dôchodcov, najmä však na ekonomicky činných občanov, ktorí platia značné príspevky na dôchodky iným. Zároveň tlmil občiansku a ekonomickú aktivitu subjektov na trhu a tým aj celkovú ekonomickú výkonnosť krajiny. Podstatné riziká finančnej záťaže do budúcnosti, predovšetkým potenciálny dlh, niekoľkonásobne prevyšujú súčasný dlh vo verejných financiách, riziká znižujúcej sa funkčnosti systému a prehlbovanie relativizovania hodnôt, napríklad osobnej zodpovednosti a dobrovoľnej solidarity, boli výzvou na zásadnú a koncepčnú zmenu systému dôchodkového zabezpečenia.

V dôchodkovom systéme na Slovensku dochádzalo po roku 1990 k ďalšiemu prehlbovaniu vnútorných problémov s následným negatívnym vplyvom na väčšinu obyvateľov i podnikateľské subjekty. Vnútorné problémy mali čoraz výraznejší negatívny vplyv nielen na zabezpečovanie cieľov funkčnosti a efektívnosti, ale aj na zabezpečovanie základnej solventnosti systému.

Jedným z dôležitých dôvodov uskutočnenia reforiem je aj zvýšenie motivácie participovať na pracovnom procese v rámci legálnej ekonomiky a prispievať platbami do dôchodkového systému.

Reformu dôchodkového systému možno robiť v podstate tromi spôsobmi. Najradikálnejším je plná náhrada priebežného systému povinným kapitalizačným pilierom. Paralelná reforma vytvára popri existujúcom priebežnom pilieri aj akumuláciu pilier. V tranzitívnych ekonomikách sa zatiaľ výlučne presadil zmiešaný model, v ktorom sa časť priebežného systému transformuje na akumuláciu pilier. Slovensko je teda jednou z viacerých krajín s druhým kapitalizačným pilierom. Len z východoeurópskych štátov členov EÚ zaviedlo podobnú reformu 8 z 10-tich krajín.

Jednou z najvýraznejších zmien v povinnom dôchodkovom systéme bol postupný prechod od uplatňovania neopodstatnene vysokej miery solidarity k zvýrazneniu zásluhovosti s posilnením individuálnej zodpovednosti za situáciu po odchode do dôchodku. Dôchodková reforma v Slovenskej republike si kládla za cieľ rešpektovať princípy zdôrazňované Európskou komisiou: primeraná výška dôchodkových dávok, modernizácia a zabezpečenie finančnej udržateľnosti dôchodkového systému. Slovensko patrí medzi krajiny, v ktorých bol reformný proces realizovaný v pomerne krátkom čase, čo malo vplyv na úroveň usporiadania systému a vyžadovalo si neskoršie zmeny v systéme.

2. PRVÝ PILIER – DÔCHODKOVÉ POISTENIE

V prvom pilieri sú zapojení všetci občania v aktívnom veku a ich zamestnávateľia, ktorí povinne platia do Sociálnej poisťovne odvody z každej mzdy. Objem zaplateného poistného sa hneď používa na starobné dôchodky pre súčasných dôchodcov, invalidné a pozostalostné dôchodky. Výpočet dôchodkov vyplácaných zo Sociálnej poisťovne sa uskutočňuje na základe troch veličín: výšky priemerného osobného mzdového bodu, obdobia dôchodkového poistenia a aktuálnej dôchodkovej jednotky.

V súčasnosti pripadá na jedného občana v poproduktívnom veku šesť produktívnych, očakáva sa, že v roku 2050 to budú už iba dvaja. Odrazí sa to v nižších príjmoch verejných financií a vyšších výdavkoch na sociálne účely, predovšetkým na dôchodky a zdravotnú starostlivosť. K obratu môže dôjsť až vtedy, keď súčasní sporitelia sa stanú dôchodcami a začnú čerpať peniaze zo svojich účtov.

Reforma vytvára systematický deficit zdrojov v 1. dôchodkovom pilieri. Okamžitý deficit musel byť krytý výnosmi z privatizácie, išlo o 65 mld. Sk získaných z predaja plynárenských spoločností. Tieto prostriedky však pokrývajú deficit systému iba do konca prvého štvrtroka 2009.

Dôchodkový systém, to sa týka však oboch pilierov, môže byť kedykoľvek zo strany vlády upravený podľa potrieb, čoho svedkom sme boli v nedávnej minulosti i súčasnosti.

Očakáva sa, že postupná konvergencia slovenskej ekonomiky k životnej úrovni krajín EÚ bude mať v strednodobom horizonte vplyv na výrazný rast miezd, čo bude mať vplyv aj na zvyšovanie reálnej hodnoty dôchodkových dávok v 1. pilieri.

Implicitnou mierou výnosu 1. piliera je pri jeho súčasnom nastavení tempo mzdového rastu v ekonomike. Solidarita v priebežnom dôchodkovom systéme bude zachovaná aj v nasledujúcich rokoch, keďže výška maximálneho dôchodku bude obmedzená maximálnym vymeriavacím základom pre platby poistného /1/.

Tab. 1 **Hospodárenie Sociálnej poisťovne po zavedení dôchodkovej reformy. Celkový bilančný rozdiel (v mil. Sk)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Nemocenské poistenie	8 867	5 698	6 492	5 041	9 941	14 954
Starobné poistenie	-30 016	-22 048	-22 694	-18 359	-54 584	-98 843
Invalidné poistenie	1 258	1 404	1 128	-343	-747	-1 597
Úrazové poistenie	5 756	3 420	3 409	2 797	5 221	7 712
Garančné poist.	3 167	1 490	549	381	183	-60
Poistenie v nezamestnanosti	5 565	5 920	6 568	5 620	11 139	16 960
Rezervný fond solidarity	16 919	18 525	19 288	19 072	20 252	21 202
Správny fond	316	243	0	0	0	0
Spolu	11 832	14 652	14 740	14 209	-8 595	-39 672

Zdroj: Sociálna poisťovňa

Tab. 2 **Predpoklad celkových výdavkov na dôchodky v SR**

Rok	2004	2010	2015	2020	2025	2030	2040	2050
Hrubé verej. výd. % HDP	7,2	6,7	6,6	7,0	7,3	7,7	8,2	9,0
Výd.súkrom.pilierov % HDP	0	0	0,1	0,2	0,5	0,6	1,5	2,2
Celk.výd. % HDP	7,2	6,7	6,7	7,2	7,8	8,3	9,7	11,2
Priemer. pomer celk. dávky	13	12,7	12,7	12,7	12,7	12,4	11,6	11,0
Priem. pomer dávky z 2. pil.	0	0,1	0,3	0,4	0,7	1,0	1,7	2,2

Zdroj: ECFIN, 2006

Opatrenia na stabilizáciu rozpočtu Sociálnej poisťovne:

- Z krátkodobého hľadiska
 - zmena valorizačného mechanizmu, zjednotenie vymeriavacích základov,
 - zníženie výdavkov systému sociálneho poistenia,
 - zvýšenie úspešnosti výberu poistného,
- Zo strednodobého hľadiska
 - zvýšenie miery zamestnanosti,
- Z dlhodobého hľadiska
 - zvýšenie dôchodkového veku, jednotný výber daní a odvodov.

3. STAROBNÉ DÔCHODKOVÉ SPORENIE

Jedná sa o druhý, kapitalizačný pilier, ktorý bol zavedený od 1. januára 2005. Systém je príspevkovo definovaný a financovaný prostredníctvom prispievania na osobné dôchodkové účty účastníkov systému, t. j. sporiteľov. Môžu sa doň dobrovoľne zapojiť všetci občania v aktívnom veku tak, že polovica odvodov, ktoré dovtedy platili Sociálnej poisťovni, ide na ich osobný dôchodkový účet. Občania, ktorí pred januárom 2005 neboli dôchodkovo poistení v Sociálnej poisťovni, mali podľa znenia zákona do 31. 12. 2007 povinnosť vstupu do 2. piliera. Na Slovensku musí byť investovaných 30 % objemu peňazí na osobných dôchodkových účtoch sporiteľov. Správu aktív zabezpečuje súkromný sektor, výber správcu je v plnej kompetencii sporiteľa.

Do nového systému (druhého piliera) vstúpilo približne 1,5 mil. z 2,6 mil. poistených osôb. Podľa údajov Sociálnej poisťovne asi 25% občanov zmenilo systém aj vtedy, ak obdobie sporenia do dosiahnutia dôchodkového veku je prikrátke na to, aby sa im to finančne oplátilo. To, či druhý pilier dosiahne primeraný dôchodok s požadovanou mierou náhrady 22,5%, bude vo veľkej miere závisieť od výkonnosti finančných aktív investovaných dôchodkovými správcovskými spoločnosťami, od celkových administratívnych nákladov, ako aj od skrytých nákladov, ktoré môžu byť vynaložené v súvislosti s konverziou úspor na rentu /3/.

V otázke administratívnych nákladov dôchodkového systému je značný rozdiel medzi 1. a 2. pilierom, hoci v oboch systémoch tieto náklady existujú, ich vplyv na výšku dôchodku je odlišný. Kým v prípade priebežného piliera predstavuje administratívny náklad tvorba správneho fondu na financovanie činnosti Sociálnej poisťovne, poplatky v 2. pilieri znižujú výšku celkových úspor a výšku anuity /1/.

Hlavné faktory vplyvu na výšku dôchodkovej dávky:

- Priebežne financovaný dôchodkový systém (I. pilier):
 - > Dĺžka obdobia dôchodkového poistenia,

- > Výška príjmu, z ktorého je platené poistné,
- > Dynamika vývoja priemernej mzdy,
- > Pravidelný mechanizmus zvyšovania dôchodkových dávok (valorizácia).

- Kapitalizačný systém (II. pilier):

- > Dĺžka obdobia starobného dôchodkového sporenia,
- > Výška príspevkovej sadzby,
- > Výška príjmu, z ktorého sú platené príspevky,
- > Výnosy dôchodkových fondov,
- > Administratívne náklady (výška poplatkov),
- > Forma poberania starobného dôchodku (otázka programového výberu).

Percento odvodov do oboch pilierov je rovnaké – 9%. Je to v porovnaní s inými krajinami, ktoré majú zavedený 2. pilier viac, čo spôsobuje výpadok prostriedkov do priebežného systému. Preto sa z radov odborníkov na dôchodkovú problematiku objavujú návrhy na zníženie tohto podielu v prospech 1. piliera.

Prvá polovica roku 2008 priniesla pre viac ako 1,5 mil. sporiteľov významné zmeny. V období pol roka sa mohli rozhodnúť, či naďalej zotrvať v 2. pilieri, alebo z neho vystúpiť a byť poistencom výlučne v 1. pilieri. Mladí ľudia, ktorí prvýkrát vstúpia na trh práce, už nebudú povinnými sporiteľmi v kapitalizačnom pilieri. Platí pre nich polročná lehota na rozmyslenie. V júni 2008 sa po zohľadnení počtu poistencov, ktorí vystúpili (105 tis. sporiteľov) ale aj ktorí novo vstúpili do kapitalizačného piliera, znížil ich objem o cca 5%.

Na trhu v súčasnosti pôsobí šesť DSS a keďže druhý pilier je pomerne silno regulovaný, rozdiely medzi spoločnosťami nie sú veľké. Doterajšie výnosy poukazujú na skutočnosť, že najvyššie boli v najmenej rizikových konzervatívnych fondoch. Zhodnotenie peňazí vo fondoch nebolo garantované, čo však platí pri investovaní vždy.

Tab. 3 Výnosovosť dôchodkových fondov

	Konzervatívne fondy	Vyvážené fondy	Rastové fondy
	Zhodnotenie (%)	Zhodnotenie (%)	Zhodnotenie (%)
AEGON	2,06	-7,25	-10,65
Allianz – Slov. poisťovňa	2,47	-4,20	-6,33
AXA	2,54	-4,50	-6,41
ČSOB	3,69	-7,21	-8,46
ING	2,68	-5,20	-6,62
VÚB - Generáli	2,52	-5,22	-7,07

Zdroj: Asociácia DSS

Súčasnú stratu spôsobili najmä výrazný prepád cien akcií za posledný rok, na čo správcovia dôchodkových fondov reagovali znížením podielu akciových investícií a zvyšovaním dlhopisových investícií.

V marci 2009 bola prijatá novela zákona, podľa ktorej došlo k hlavným zmenám:

- zníženie mesačného poplatku za správu majetku DSS zo 0,0065% na 0,025%,
- zavedenie polročného investičného horizontu, ak bude hospodárenie v pluse, budú si môcť DSS zaúčtovať poplatok zo zhodnotenia,
- v opačnom prípade budú musieť zo svojich prostriedkov doplácať poistencovi aspoň istinu.

ZÁVER

Starnutie obyvateľstva a jeho dopad na verejné financie je kľúčovým problémom, pred ktorým stoja členské štáty EÚ a ani SR v tomto smere nie je výnimkou. Priebežný systém financovania dôchodkového zabezpečenia, tzv. prvý dôchodkový pilier, je vo svojej súčasnej podobe z dlhodobého hľadiska neudržateľný. V minulých rokoch sa zaviedli systémové zmeny, ktorých podstata spočívala okrem parametrických zmien vo verejnom dôchodkovom pilieri i v zavedení príspevkovo definovaného kapitalizačného piliera starobného dôchodkového sporenia. Dôležitá je tá skutočnosť, že druhý pilier nevznikol ako nástroj na zvyšovanie dôchodkov, ale najmä preto, aby sa rozložilo riziko v dôsledku budúceho nepriaznivého demografického vývoja. Žiaden dôchodkový systém nie je ideálny, jeho fungovanie a funkčnosť závisí od ekonomického rozvoja, stratégií v oblasti verejných financií, úrovne zamestnanosti, systému sociálnej ochrany.

LITERATÚRA

- [1] Analýza výhodnosti a nevýhodnosti zotrvania v II. pilieri pre jednotlivé skupiny spoiteľov. Bratislava: MPSV R SR, 2008.
- [2] Národná správa o stratégii dosiahnutia udržateľnosti a primeranosti dôchodkov. Bratislava: MPSVaR SR, 2005.
- [3] Predbežné hodnotenie postupu dôchodkovej reformy na Slovensku. Bratislava: MPSVR SR, 2008.
- [4] RIEVAJOVÁ, E. a kol.: Sociálne zabezpečenie. Bratislava: Ekonóm, 2008.
- [5] STANĚK, P.: Penzijné fondy a ich vývoj vo svetovej ekonomike. In: Rievajová, E. a kolektív: Sociálne zabezpečenie. Bratislava: SPRINT, 2006.
- [6] Study on pension schemes of the EU. Paris: OECD, 2000.

prof. Ing. Eva Rievajová, PhD.
Katedra sociálneho rozvoja a práce
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita Bratislava
Dolnozemska cesta 1
852 19 Bratislava
e-mail: eva.rievajova@euba.sk

Ing. Peter Sika, PhD.
Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny SR
Špitalská 3
816 43 Bratislava
e-mail: peter.sika@employment.gov.sk

KONKURENCIESCHOPNOSŤ ALLIANZ – SLOVENSKEJ POISŤOVNE, A. S.

COMPETITIVENESS OF ALLIANZ – SLOVENSKÁ POISŤOVŇA, A. S.

Elena Širá

ANOTÁCIA

Článok sa zaoberá analýzou konkurencieschopnosti Allianz – Slovenskej poisťovne, a. s. na poisťnom trhu SR cez vybrané ukazovatele. Na komparáciu bola vybraná Kooperativa poisťovňa, a.s., ktorá spolu s analyzovanou poisťovňou zastáva popredné miesta na poisťnom trhu SR.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

Konkurencieschopnosť, poisťovňa, Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s., Kooperativa poisťovňa, a. s.

ANNOTATION

This article deals with the analysis of competitiveness through chosen indicators of Allianz – Slovenská poisťovňa, a.s. in the Slovak insurance market. Because of better comparison, we chose another insurance company named Kooperativa poisťovňa, a.s.. This named insurance companies occupied the first two places on the Slovak insurance market.

KEY WORDS

Competitiveness, Insurance Company, Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s., Kooperativa poisťovňa, a. s.

ÚVOD

Konkurencieschopnosť predstavuje potenciálnu schopnosť podniku obstať v hospodárskej súťaži medzi inými podnikmi. Výsledkom takejto hospodárskej súťaže je úspešnosť alebo neúspešnosť podniku meraná cez jeho hospodárske výsledky a ukazovatele¹. Podnik bojuje o svojich súčasných aj potenciálnych zákazníkov medzi konkurentmi a to najčastejšie tým, že sa snaží odlíšiť svoj produkt od konkurentov a následne tak zaujať zákazníkov. Týmto sa usiluje zvýšiť si svoj podiel na trhu a zlepšiť si tak svoje postavenie.

CIEĽ A METODIKA

Cieľom tohto príspevku je poukázať na konkurenčnú výhodu alebo nevýhodu Allianz – Slovenskej poisťovne, a. s. v porovnaní s Kooperatívnou poisťovňou, a. s. Na vybraných poisťovniach bude uskutočnená analýza za rok 2007 na základe vybraných ukazovateľov, ktorými sú:

- podiel na trhu,
- poisťné produkty,
- predpísané poisťné,
- hospodársky výsledok,
- počet zamestnancov,

¹ Slaný, A. a kol.: Konkurencieschopnosť českej ekonomiky. Brno: Masarykova univerzita, 2006.

- poistné udalosti,
- hodnotenie časopisu Trend – Poist'ovňa roka 2007.

VÝSLEDKY

Allianz – Slovenská poist'ovňa, a. s.

Allianz poist'ovňa, a. s. pôsobí na Slovensku od roku 1993, kedy tu začala svoju činnosť prostredníctvom obchodného zastupiteľstva. Od roku 1997 pôsobila na slovenskom poistnom trhu samostatná Allianz poist'ovňa, a. s., 100 % dcéra mníchovskej materskej spoločnosti Allianz AG. V júni 2001 vyhlásilo Ministerstvo financií SR medzinárodný tender na privatizáciu Slovenskej poist'ovne, a. s., kde sa víťazom stala práve Allianz poist'ovňa, a. s.. Nová spoločnosť, Allianz – Slovenská poist'ovňa, a. s. ponúka svoje služby na poistnom trhu od 1. januára 2003.

Allianz - Slovenská poist'ovňa, a. s., je najväčšou komerčnou univerzálnou poist'ovňou na Slovensku. Jej cieľom je poskytovať klientom služby vysokej kvality, opierajúce sa o dlhoročné skúsenosti, kapitálovú silu a overené medzinárodné know-how materskej spoločnosti, ktorou je Allianz AG.

V súčasnosti ponúka svojim klientom produkty z oblasti životného aj neživotného poistenia. Z oblasti životného poistenia sú to najmä poistenia investičné, kapitálové a rizikové, ďalej rôzne pripoistenia, napr. kritických chorôb, smrti následkom úrazu, ... a cestovné poistenie a poistenie nákladov na záchranné akcie horskej služby. Oblasť neživotného poistenia je zastúpená skupinou poistenia privátneho majetku, kde sa poist'ujú domácnosti, budovy, plavidlá a iné, ďalej skupinou poistenia firemných klientov a skupinou poistenia vozidiel. V skupine poistenia firemných klientov sú najvýznamnejšie komplexné poistenie malých podnikateľov, poistenie majetku podnikateľov, poistenie zodpovednosti za škodu, poistenie technických, prepravných a leteckých rizík a ďalšie. Skupinu poistenia vozidiel reprezentujú poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla, havarijné poistenie a iné².

Kooperativa poist'ovňa, a. s.

Kooperativa poist'ovňa, a.s. Vienna Insurance Group bola založená 30. októbra v roku 1990 ako prvá súkromná univerzálna poist'ovacia spoločnosť na Slovensku. Dôležitým momentom bol vstup rakúskeho majoritného akcionára WIENER STÄDTISCHE Versicherung AG, Vienna Insurance Group, vďaka ktorému sa Kooperativa poist'ovňa, a. s. začlenila do silnej európskej poist'ovacej skupiny Vienna Insurance Group.

V posledných rokoch zaznamenáva Kooperativa poist'ovňa, a.s. prudký nárast svojho podielu na trhu a rozširovanie svojich podnikateľských aktivít, v rámci ktorých získala Komunálnu poist'ovňu a majoritný podiel v poist'ovni Kontinuita.

Klientom ponúka produkty z oblasti životného aj neživotného poistenia. V oblasti životného poistenia ponúka produkty investičného, kapitálového, úrazového, dôchodkového poistenia ako aj rôzne druhy pripoistenia, napr. smrti, invalidity následkom úrazu, denné odškodné za liečebný pobyt v nemocnici, pripoistenie vážnych chorôb a ďalšie. V oblasti neživotného poistenia sú to najmä produkty ako poistenie motorových vozidiel, kde sú ponúkané havarijné a povinné zmluvné poistenie, ďalej poistenie majetku a zodpovednosti, cestovné poistenie a bankové produkty, kde Kooperativa poist'ovňa, a. s. spolupracuje so Slovenskou

² Spracované podľa www.allianzsp.sk

sporiteľnou, a. s.. V oblasti poistenia majetku a zodpovednosti sú ponúkané pre občanov poistenie domácností a budov a pre podnikateľov poistenie pre prípad krádeže, poistenie skiel, strojov, prepravy, zodpovednosti, šomážne poistenie a ďalšie³.

Porovnanie analyzovaných poisťovní Produkty a distribučné kanály

Obe skúmané poisťovne ponúkajú svojim klientom produkty z oblasti životného aj neživotného poistenia. Väčšinu ponuky svojich produktov majú obe poisťovne podobnú, líšia sa len v niektorých produktoch. V oblasti životného poistenia ponúka Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s. navyše poistenie nákladov na záchranné akcie horskej služby, čo je pomerne nový produkt na poistnom trhu a neponúka dôchodkové životné poistenie, ktoré má vo svojom portfóliu produktov druhá analyzovaná poisťovňa. V oblasti neživotného poistenia sú to produkty poistenie plavidiel, plodín a hospodárskych zvierat a poistenie pohľadávok, ktorými sa Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s. odlišuje od konkurenčnej poisťovne. Naopak, Kooperativa poisťovňa, a.s. ponúka navyše produkty ako poistenie výstav, šomážne poistenie a živelné poistenie a bankové produkty v spolupráci so Slovenskou sporiteľňou, a. s.

Vcelku však môžeme tvrdiť, že ponuka poistných produktov oboch porovnávaných poisťovní je podobná, líšia sa len v jednotlivých druhoch poistenia, nie však v kľúčových. Navyše Kooperativa poisťovňa, a. s. sa odlišuje aj ponukou bankových produktov, čo je pomerne nový segment na trhu.

Čo sa týka distribúcie poistných produktov medzi potenciálnych klientov, jednoznačne najpočetnejšie zastúpenie má na trhu Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s., ktorá má viac ako 4 300 zamestnancov a obchodných zástupcov. Je to spôsobené tým, že predchodca, Slovenská poisťovňa, a. s. bola v minulosti najväčšou poisťovňou na slovenskom poistnom trhu s dobre vybudovanou sieťou obchodných zástupcov. V súčasnosti obe skúmané poisťovne využívajú na distribúciu svojich produktov aj sieť poistných maklérov a sprostredkovateľských spoločností. Taktiež v oboch analyzovaných poisťovniach je možnosť uzavretia vybraných poistných produktov on-line a je poskytovaná bezplatná info-linka, kde sa potenciálni klienti môžu dozvedieť konkrétne odpovede na svoje otázky ohľadom produktov poisťovne.

Tab. 1 Vybrané ukazovatele za rok 2007

		Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s.	Kooperativa poisťovňa, a. s.
Predpísané poistné (PP) celkom (podiel na poistnom trhu SR)	v tis. Sk	18 768 295 (32,53 %)	12 651 936 (21,93 %)
PP v oblasti životného poistenia	v tis. Sk	7 962 294	4 695 133
PP v oblasti neživotného poistenia	v tis. Sk	10 806 001	7 956 803
Hospodársky výsledok	v tis. Sk	3 493 181	959 964
Počet zamestnancov	osôb	4 300	1 163
Uzavreté poistné zmluvy	ks	x	550 455
Poistné udalosti nahlásené	ks	440 000	169 408
Vyplatené poistné plnenia	v tis. Sk	7 419 000	5 991 419
Pozícia v rebríčku časopisu Trend – Poisťovňa roka 2007	miesto	2.	1.

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ poisťovní a údajov SLASPO

³ Spracované podľa www.koop.sk

Predpísané poistné

Tabuľka 1 uvádza hodnoty vybraných ukazovateľov za rok 2007. Z výšky predpísaného poistného celkom vidíme, že Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s. má na poistnom trhu SR viac ako 32 %-ný podiel, Kooperativa poisťovňa, a. s. má skoro 22 %-ný podiel. Ide teda o 2 najvýznamnejšie univerzálne poisťovne na trhu. V Allianz – Slovenskej poisťovni, a. s. sa neživotné poistenie podieľa na predpísanom poistnom celkom 57,58 %. Teda väčšia časť poistnej produkcie je tvorená produktmi neživotného poistenia. Podobná situácia je aj v Kooperative poisťovni, a. s., kde predpísané poistné v oblasti neživotného poistenia tvorí dokonca 62,89 % z celkového predpísaného poistného. Z týchto údajov môžeme vidieť, že tieto poisťovne uzatvárajú väčšinu poistných zmlúv na oblasť neživotného poistenia.

Poistné udalosti

Ako je vidieť z tabuľky, v roku 2007 mala Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s. nahlásených 440 000 poistných udalostí a vyplatila poistné plnenia vo výške viac ako 7,4 mld. Sk. Oproti tomu, Kooperativa poisťovňa, a. s. mala nahlásených menej ako polovicu poistných udalostí druhej analyzovanej poisťovne, no na poistnom plnení vyplatila skoro 6 mld. Sk. Môže to byť spôsobené buď tým, že v Kooperative poisťovni, a. s. nastali závažnejšie poistné udalosti, ktoré si vyžiadali vyššie poistné plnenia, alebo to môže spôsobovať aj rýchla a kvalitná likvidácia poistných udalostí, kedy sa nahlásené poistné udalosti vybavujú ešte v danom kalendárnom roku a ich výplata sa nepresúva do ďalšieho obdobia.

Výsledok hospodárenia za rok 2007

Rok 2007 skončil pre obe analyzované poisťovne kladnou hodnotou hospodárskeho výsledku. Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s. dosiahla zisk v hodnote skoro 3,5 mld. Sk, druhá analyzovaná poisťovňa dosiahla zisk necelú 1 mld. Sk.

Poisťovňa roka 2007

Časopis Trend už niekoľko rokov hodnotí a porovnáva firmy, banky a poisťovne a zostavuje rebríček najúspešnejších subjektov v danej kategórii za rok. V kategórii poisťovňa roka sú vyhodnocované poisťovne, ktoré v danom roku dosiahli kladný hospodársky výsledok a postúpili zaistovateľom menej ako 60 % predpísaného poistného. Sú porovnávané na základe istých parametrov, ako sú napr. ukazovatele ziskovosti, ktoré majú polovičnú váhu, päťtinové zastúpenie má hodnotenie tempa rastu. Ďalšie dva parametre porovnávajú prevádzkovú nákladovosť a škodovosť. Výsledkom tohto porovnania bolo, že Kooperativa poisťovňa, a. s. sa umiestnila na 1. mieste a Allianz – Slovenská poisťovňa, a.s. na 2. mieste⁴.

ZÁVER

V závere môžeme konštatovať, že Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s. má konkurenčnú výhodu oproti druhej analyzovanej poisťovni najmä v distribúcii poistných produktov, v počte zamestnancov vrátane obchodných reprezentantov a vo veľkosti poistného kmeňa. V ostatných oblastiach dosiahli porovnávané poisťovne podobné výsledky.

Čo sa týka pôsobenia na poistnom trhu SR, obe poisťovne začali svoju pôsobnosť v 90-tych rokoch. Azda výhodou pre Allianz – Slovenskú poisťovňu, a. s. môže byť odkúpenie Slovenskej poisťovne, a. s., kedy získala jej poistný kmeň a výrazne si zvýšila aj podiel na poistnom trhu.

⁴ Spracované podľa údajov časopisu Trend

V ponuke poisťných produktov sa tieto dve poisťovne odlišujú len v niekoľkých typoch, nejde však o výrazné odlišnosti v kľúčových produktoch. Obe poisťovne ponúkajú produkty ako z oblasti životného, tak aj z oblasti neživotného poistenia.

Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s. je na poisťnom trhu SR konkurencieschopná, no mala by neustále svoju pozíciu analyzovať a ponuku produktov neustále prispôbovať potrebám klientov.

LITERATÚRA

- [1] Kafková, E. – Kračinovský, M.: Development of commercial insurance business in Slovakia and Hungary in the years 1997-2006. In Ekonomický časopis : časopis pre ekonomickú teóriu a hospodársku politiku, spoločensko-ekonomické prognózovanie. Bratislava : Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV : Prognostický ústav SAV, roč. 56, č. 4, 2008. ISSN 0013-3035
- [2] Slaný, A. a kol.: Konkurencieschopnosť českej ekonomiky. Brno: Masarykova univerzita, 2006. ISBN 80-210-4157-9
- [3] Širá, E.: Economic Evaluation of Allianz Group, inc. Subsidiaries in Selected Countries. In: Acta academica karviniensis, č. 1 (2008). ISSN 1212-415X
- [4] Širá, E.: Finančná analýza Allianz - Slovenskej poisťovne, a.s. podľa ukazovateľov Standard & Poor's. In: Manažment 2006 : teória, trendy a prax : medzinárodná vedecká konferencia; Vysoké Tatry, Slovensko, 6.-7. október 2006 Prešov : Prešovská univerzita, 2006. ISBN 80-8068-512-6
- [5] Poisťovňa roka 2007. [Citované 21.5.2009]. Dostupné na internete: <<http://www.etrend.sk/firmy-a-trhy/financny-sektor/poistovna-roka-2007-piata-trofej-pre-kooperativu/117335.html>>
- [6] Predpísané poisťné 2007. [Citované 21.5.2009]. Dostupné na internete: <http://www.slaspo.sk/tmp/asset_cache/link/0000019669/2007.zip>
- [7] www.allianzsp.sk
- [8] www.koop.sk

Ing. Elena Širá
Fakulta manažmentu, Prešovská univerzita v Prešove
Ul. 17. Novembra 1
Prešov
sirae@unipo.sk

APLIKACE PARAMETRICKÝCH ZAJISTNÝCH PRODUKTŮ V ZEMĚDĚLSTVÍ

APPLICATION OF PARAMETRIC HEDGING PRODUCTS IN AGRICULTURE

Jindřich Špička

ANOTACE

V zemědělství je potřeba ovládat rizika akcentována častým výskytem obtížně ovlivnitelných přírodních jevů vstupujících do hlavních podnikatelských aktivit. Navzdory všem výhodám zemědělského pojištění existuje řada nedostatků, které mohou být důvodem pro vývoj a implementaci nových způsobů zajištění zemědělců proti produkčním rizikům. Příspěvek představuje relativně nový přístup k řízení příjmových rizik v zemědělství – zajištění pomocí parametrických produktů. S využitím závěrů zahraničních odborných statí jsou zkoumány možnosti aplikace těchto produktů v českém zemědělství.

KLÍČOVÁ SLOVA

zemědělská produkce, risk management, stabilita příjmu zemědělského podniku, deriváty na počasí, pojištění na indexní bázi

ANNOTATION

In agriculture it is necessary to control risks emphasized by frequent occurrence of natural phenomena entering into main business activities. In spite of all the advantages of the agricultural insurance there is a number of insufficiencies that might be a reason for development and implementation of new ways of hedging farmers against production risks. The paper presents relatively new approach towards income risk management in agriculture – hedging by parametric products. Using conclusions of foreign treatises, the application possibilities of those products in the Czech agriculture are examined.

KEY WORDS

agricultural production, risk management, stability of farm income, weather derivatives, index insurance

ÚVOD

Weather hedging, tj. uzavírání kontraktů a obchodování s rizikem počasí, může být teoreticky vhodnou strategií řízení rizik pro všechny společnosti, jejichž zisk nebo cash flow jsou negativně ovlivněny dlouhodobou nebo opakovanou změnou počasí. Oproti klasickým finančním derivátům, jejichž hodnota je odvozena od ceny podkladového aktiva (akcie, obligace, úroková sazba, měnový kurs atd.), je v případě parametrických produktů podkladovým „aktivem“ HDD (Heating Degree Days) nebo CDD (Cooling Degree Days), případně úhrn srážek, rychlost větru atd. V rostlinné výrobě se často používá GDD (Growing Degree Days), v živočišné výrobě ID (Infection Days). HDD, resp. CDD je možno chápat jako počet stupňů, o které byla průměrná denní teplota vzduchu pod/nad svojí bazickou úroveň (dlouhodobý průměr, 18°C atd.). Průměrná denní teplota se obvykle stanovuje jako prostý aritmetický průměr denní minimální a maximální teploty. Počet tzv. degree days se kumuluje v průběhu určitého období a je následně porovnán se zafixovanou bazickou hodnotou. Parametrem zajištění je výše kompenzace vztažená k 1 DD.

Na rozdíl od klasického pojištění, které individuální škody hodnotí likvidátor pojistných událostí, je princip parametrických produktů založen na objektivním, transparentním a snadném měření určitého externího faktoru, a vzájemná korelace s dosaženými výnosy, ziskem nebo cash flow a prostorová korelace jsou podmínkou využití těchto produktů. Jsou proto prezentovány jako vhodný nástroj řízení rizik systémového charakteru. Parametrické produkty je možno obchodovat buď formou derivátů na počasí na OTC trzích a burzách nebo formou indexního pojištění (index insurance), což je v případě zemědělství v praxi nečastější způsob. Rozdíl ve formách finančních kontraktů na počasí je důležitý hlavně z právního a regulačního hlediska, nicméně princip fungování všech forem kontraktů je stejný – korelace mezi indexem faktorů počasí a výnosy, zisky či cash flow podniku. Dochází tak k obchodování s rizikem při existenci rizika jako zboží, nabídky rizika, poptávky po riziku a tržní ceny rizika. Nejčastěji zmiňovanou nevýhodou parametrických produktů je tzv. riziko báze kontraktu¹.

Obchodování s parametrickými produkty se rozvíjí od druhé poloviny 90. let 20. století. Na podzim roku 1997 byly realizovány první tři derivátové kontrakty na počasí – dva mezi společnostmi Koch Industries a Enron a jeden mezi Koch Industries a PXRe. V roce 1999 uvedla burza Chicago Mercantile Exchange (CME) na trh první sérii futures a opcí postavených na indexu teploty vzduchu v různých městech v USA. Dynamický nárůst počtu zobchodovaných kontraktů nastal až po roce 2003, kdy burza nabídla pro deriváty na počasí služby clearingového centra. Celková hodnota všech zobchodovaných derivátů na počasí ve světě byla v sezóně 2007/2008 odhadnuta na 32 mld. USD, což je o 76 % více než v předchozím roce, celkový počet kontraktů futures a OTC na počasí v sezóně 2007/2008 byl 985 000 [4]. Více než z poloviny se na obchodování s deriváty na počasí podílí energetický sektor, následovaný stavebnictvím a zemědělstvím [8]. V současné době nabízí CME kontrakty na indexy teploty vzduchu a srážek ve 45 městech v USA, Kanadě, Evropě, Asii a Austrálii, indická burza National Commodity & Derivatives Exchange (NCDEX) vypisuje kontrakty na indexy pro města v Indii, největší čínská komoditní burza Dalian Commodity Exchange (DCE) plánuje totéž pro města v Číně [4].

CÍL A METODIKA

Cílem příspěvku je zmapovat teoretické a praktické problémy spojené s aplikací parametrických produktů v zemědělství a vyvodit závěry o možnostech jejich aplikace v českém zemědělství. Výsledků bylo dosaženo metodou komparace a syntézy výsledků studií zaměřených na využití parametrických produktů v zemědělství.

VÝSLEDKY

Teoretické studie možností aplikace parametrických produktů v zemědělství

Meuwissen et al. [7] hodnotili v Nizozemí možnost použití derivátových kontraktů u konzumních brambor a brambor určených na výrobu škrobu. Autoři konstruovali dva druhy indexů – výnosový index, sledující závislost cen produkce a hektarových výnosů, a index počasí, který vyjadřuje relaci mezi cenou a počasím (srážky a teplota vzduchu), resp. mezi výnosy a počasím. Výsledkem analýzy bylo zjištění, že výnosový index vystihuje lépe rozhodující determinanty tržeb, tj. vztah objemu produkce a ceny. Jeho nevýhodou je však nižší transparentnost a existence rizika báze kontraktu v případě, že zpracovatelský průmysl je úzce lokalizován. Účinnost derivátového kontraktu je obecně vyšší, pokud je aplikován na otevřený trh s významným vlivem dovozu dané komodity, jelikož v takovém případě nelze

¹ Riziko báze kontraktu se vztahuje k potenciálnímu nesouladu mezi skutečnými škodami a peněžitým plněním, který vyplývá z nedokonalé korelace proměnných zahrnutých v indexu a klíčových výnosových indikátorů.

předpokládat dostatečně silnou negativní korelaci mezi výnosem a cenou. Toto pravidlo potvrdili i *Fleege et al.* [3].

Možnost aplikace derivátů na počasí v podmínkách zemědělství Kanady zkoumal *Turvey* [10]. Provedl empirickou analýzu vztahu úhrnu srážek a teploty vzduchu k výnosům kukuřice, sójových bobů a sena v hrabství Oxford v kanadské provincii Ontario. Konstatoval, že podmínkou efektivního využití derivátů na počasí je určení specifických rizik, tj. faktorů počasí zahrnovaných do indexu. Specifická rizika v rostlinné výrobě se vztahují k různým růstovým fázím plodiny, přičemž je důležité identifikovat kritické fáze tvorby výnosu. Z hlediska rizika báze kontraktu je kritickým faktorem především úhrn srážek, které jsou místně specifické a nevykazují takovou prostorovou korelaci jako teplota vzduchu. Podle *Turveye* lze riziko báze kontraktu eliminovat maximální lokalizací konstrukce derivátu, protože na větším území se může projevit prostorová variabilita počasí. *Turvey* navrhl použít k eliminaci rizika báze metodu triangulace, kdy se ke každé farmě vyhledají tři nebo více nejbližších meteorologických stanic, a vypočítá se vážený průměr naměřených hodnot, kde vahami jsou vzdálenosti stanic od analyzovaného bodu. S použitím tohoto přístupu může pojišťovna poskytovat pojištění počasí na úrovni farmy a zároveň uzavřít opačnou pozici na zajištěném trhu. Ideálně konstruovaný derivát na počasí navíc eliminuje riziko asymetrických informací.

Vedenov a Barnett [12] vidí jako výhodu derivátů na počasí, kromě již zmíněných přínosů, potenciální atraktivitu těchto instrumentů pro investory a portfolio manažery, jelikož výnosy nejsou korelované s výnosy z tradičních finančních instrumentů, jakými jsou akcie či dluhopisy. Autoři provedli empirickou analýzu možnosti užití derivátů na počasí z pohledu zemědělců. Analýze podrobili produkci kukuřice, bavlny a sójových bobů v šesti tzv. crop reporting districts (CRD)² v USA. Cílem výzkumu bylo zjistit, jak jsou deriváty na počasí efektivní jako nástroje řízení rizik. Analýza byla založena na průměrných měsíčních teplotách vzduchu, celkovém úhrnu srážek a CDD v červnu až srpnu v letech 1972 – 2001³. Závěrem jejich analýzy je konstatování, že deriváty na počasí sice jsou nástrojem výrazně snižujícím riziko, nicméně optimální konstrukce kontraktu vyžaduje poměrně složitou kombinaci proměnných zahrnovaných do indexu (faktorů počasí), aby bylo dosaženo maximální korelace mezi výnosy a průběhem počasí. To může snižovat transparentnost kontraktů a ztížit marketing těchto produktů vůči potenciálním klientům. Aplikaci derivátů na počasí teoreticky komplikuje i skutečnost, že deriváty je nutné konstruovat velmi individuálně, neboť optimální kontrakty se liší v závislosti na regionu a plodině především v závislosti na výskytu srážek. Z praktických důvodů je však nutné konstruovat deriváty na počasí na relativně velké plochy, protože individuální data na úrovni podniku nejsou často dostupná za dostatečně dlouhý časový interval⁴ a nízká prostorová agregace nezaručí dostatečně velkou poptávku investorů po produktu. *Vedenov a Barnett* také konstatovali, že významným limitujícím faktorem pro rozvoj derivátů na počasí v zemědělství je dotování pojistného u klasických forem zemědělského pojištění.

Fleege et al. [3] zkoumali účinnost derivátů na počasí při řízení produkčních rizik speciálních plodin (nektarinky, vinné hrozny pro výrobu hrozinek, mandle) v centrální části Kalifornie. Vstupem do modelu byly průměrné denní teploty vzduchu, výnosy a ceny produkce, kritériální proměnnou byl čistý zisk z každé komodity. Autoři dospěli k závěru, že deriváty na počasí mohou být efektivním nástrojem řízení příjmových rizik, pokud existuje nízká negativní korelace mezi výnosem a cenou produkce. V případě vysoké negativní korelace kompenzuje vyšší cena nižší výnos a další zajištění rizika volatility příjmů není potřeba.

² CRD je statistická jednotka, která obvykle zahrnuje devět až deset okresů.

³ Dle *Vedenova a Barnetta* a většiny ostatních autorů je nutné pracovat s minimálně 30letou časovou řadou dat.

⁴ Kontinuita časové řady byla v USA narušena konsolidací farem v 50. a 60. letech 20. století, v ČR transformačním procesem v agrárním sektoru v 90. letech 20. století.

Účinnost opčních strategií a výběr vhodné strategie velmi závisí na faktorech, jakými jsou tvar funkční závislosti naturálních výnosů na teplotě vzduchu, charakter pravděpodobnostního rozdělení výnosů a cen (tj. pravděpodobnostní rozdělení tržeb) a těsnost závislosti mezi cenou a výnosem. Účinnost derivátů na počasí může být vyšší v případě pozitivně skloněného pravděpodobnostního rozdělení tržeb⁵, existence konkávní funkce vyjadřující závislost naturálních výnosů na teplotě vzduchu a nižší těsnosti závislosti mezi cenou a výnosem. Fleege et al. také konstatují, že producenti, kteří využijí deriváty na počasí jako součást své strategie řízení rizik, mohou snížit potřebné množství finančních rezerv ke krytí ztrát a mohou tyto prostředky využít na investice do modernizace vybavení či diverzifikace podnikatelských aktivit.

Woodard a Garcia [13] se zabývali optimalizací derivátů na počasí na zajistném trhu. Hypotézu, že pro potřeby zajištění jsou vhodné deriváty na počasí konstruované na vyšším stupni prostorové agregace, zkoumali na produkci kukuřice ve státě Illinois v USA na různých stupních agregace (CRD, stát). Na rozdíl od předchozích studií zahrnuli do bazického indexu pouze teplotu vzduchu, protože oproti kontraktům na srážky jsou transakční náklady spojené se sjednáním OTC kontraktu na teplotu vzduchu nižší a kontrakty na teplotu vzduchu vykazují vyšší likviditu, jelikož jsou obchodovány na burze CME. Další důvod spočívá v tvrzení, že v období extrémního sucha bývá úhrn srážek regionálně značně negativně korelovaný s teplotou vzduchu. Autoři dospěli k závěru, že velká prostorová agregace dat může být vhodná pro konstrukci derivátů na počasí určených subjektům na trhu, které mají zájem na systémovém charakteru rizika. Takovými subjekty jsou například zajišťovny.⁶ Další teoretické studie (např. [1, 5, 6, 9]) jsou zaměřeny především na využití parametrických produktů ve formě indexního pojištění. *Stoppa a Hess* [9] se zabývali konstrukcí derivátu založeného na vztahu úhrnu srážek a výnosu pšenice v Maroku. Důležitý je zde postup zdokonalování srážkového indexu. Jelikož hodnota korelačního koeficientu mezi výnosem a kumulativním úhrnem srážek v průběhu vegetačního období dosáhla pouze 0,67, bylo nutné období rozdělit na desetidenní intervaly a intervalům přiřadit váhy odpovídající vlivu úhrnu srážek na tvorbu výnosu. Autoři také ve výpočtu zohlednili retenční schopnost půdy. Po specifikaci kritických období pro tvorbu výnosu se zvýšil korelační koeficient na 0,92, což podstatně zvýšilo účinnost pojištění. *Bokusheva a Breustedt* [1] provedli ex ante hodnocení účinnosti indexního pojištění plodin u producentů obilovin v Kazachstánu. Časovou řadu dat rozdělili na dva navazující intervaly, přičemž první období bylo použito k určení parametrů pojištění a optimálního počtu pojistných smluv, druhé období sloužilo pro ex post evaluaci účinnosti pojištění definovaného v prvním období. Výsledky empirické analýzy naznačují, že klasický ex post přístup aplikovaný většinou autorů může značně nadhodnocovat potenciál indexního pojištění plodin z důvodu rozdílů v odhadu optimálního počtu pojistných smluv. Dalším argumentem může být skutečnost, že ex post analýzy jsou založeny na předpokladu stejného vývoje proměnných jako v minulosti a neuvažují možné změny vztahu průběhu počasí a výnosů a změny v rozhodování zemědělců.

Praktické aplikace parametrických produktů v zemědělství

Jednou z prvních praktických aplikací kontraktů na počasí v zemědělství byl „Forage Rainfall Plan“ pojišťovny Agricorp v Kanadě. Cílem produktu je ochrana zemědělců proti nízkým výnosům krmných plodin (pastviny, pícniny na orné půdě) způsobeným suchem, přičemž pojištění funguje na bázi indexu úhrnu srážek. Referenční profesionální srážkoměrné stanice jsou vymezeny pojišťovnou v pojistné smlouvě a musí být co nejblíže ploše, kde pojištěný porost pěstován. Referenčním obdobím jsou měsíce květen až srpen. Zemědělci ve spolupráci

⁵ Pozitivně skloněné pravděpodobnostní rozdělení tržeb znamená, že existuje vyšší pravděpodobnost horších tržeb oproti průměru, tj. medián je obvykle menší než průměr.

⁶ Pojišťovny a komerční klienti jsou naopak zainteresováni na co nejmenší prostorové korelaci rizika.

se zástupci pojišťovny určí hodnotu pěstovaných krmných plodin a pojistné je kalkulováno v procentech z celkové hodnoty porostu. Výše pojistného plnění se kalkuluje několika způsoby. Základním kritériem je kumulovaný úhrn srážek nižší než je 80 % dlouhodobého průměru v dané lokalitě. Dlouhodobé průměry úhrnu srážek pro jednotlivé oblasti jsou zveřejňovány pojišťovnou. Pilotní projekt začal na jaře roku 2000 a i přes určité počáteční problémy spojené s nadměrnou kompenzací zemědělců se rozšířil prakticky na celé území provincie Ontario. Obdobný kontrakt pro pojištění krmných plodin nabízí v kanadské provincii Alberta finanční společnost Agricultural Financial Service Corporation (AFSC) [9, 10].

Od roku 2002 nabízí mexická státní zajišťovna AGROASEMEX parametrické produkty k transferu části rizik vztažených k rostlinné výrobě. Produkt se vztahuje na riziko sucha. Základem systému je srážkový index určený pro každý region obklopující meteorologickou stanicí. Simulace jsou prováděny s využitím biofyzikálních růstových modelů, kde klíčové proměnné tvoří odrůda rostliny, typ půdy a úhrn srážek. Fungování systému bylo podmíněno dostupností oficiálních meteorologických dat, minimálně 25letou časovou řadou dat s alespoň 90 % dostupných záznamů, maximální lokalizace meteorologické stanice a dostupnost informací v reálném čase. Prahová hodnota pro výplatu kompenzace byla stanovena jako minimální úhrn srážek potřebný k dosažení kritické úrovně výnosů, což je 70 % průměrného výnosu. Zajištění je nabízeno federálním vládám a centrální vládě, které nabízejí pojištění prostřednictvím pojišťovacích fondů. Vlády stanoví počet hektarů krytých každou meteorologickou stanicí, která je zahrnuta do systému pojištění. V průběhu roku jsou kryty tři růstové fáze rostlin, každá s rozdílnou prahovou hodnotou úhrnu srážek. Výplata kompenzace může poskytována pouze jedenkrát za celý produkční cyklus. Od roku 2005 vyvíjí AGROASEMEX také produkt zaměřený na pastevní chov skotu. Produkt je založen na indexu NDVI (Normalized Differentiated Vegetation Index), který sleduje množství biomasy na pastvinách s využitím satelitního snímkování. Prahová hodnota pro výplatu kompenzace je stanovena na úrovni 64 % indexu NDVI předchozího roku. Zajištění je nabízeno výhradně federálním vládám a centrální vládě [11]. V Evropě byly parametrické produkty v zemědělství použity například ve Francii, Španělsku či Rakousku [2].

Indexní pojištění je také nabízeno prostřednictvím systému mikrofinancování v regionech, kde HDP a zaměstnanost jsou z velké části závislé na zemědělské produkci. Projekty zaměřené na rozvoj poskytování indexního pojištění rizika počasí probíhají či byly realizovány například v Indii, Malawi [5], Nikaragui, Argentíně, Kolumbii, Etiopii, Jižní Africe, Peru, Mongolsku [2, 14].

ZÁVĚR

Parametrické produkty představují inovační nástroj v řízení rizik souvisejících s průběhem počasí. Podmínkou jejich praktické aplikace nejen v zemědělství je objektivní měřitelnost charakteristik počasí, fyzická a cenová dostupnost dat a transparentnost produktu pro zainteresované smluvní strany. Omezením aplikace parametrických produktů v zemědělství může být nejednoznačný vztah faktorů počasí a naturálních výnosů, jelikož je nutné do modelu zahrnout také vliv růstových fází rostlin, vlastnosti půdy a technologii pěstování. Podmínka maximální individualizace produktů nemusí být dodržena v případě použití parametrických produktů na úrovni cese či retrocese, kde je možno deriváty na počasí uplatnit při postupu části systémového rizika do zajištění.

Česká republika se vyznačuje členitým terénem a relativně diferencovaným průběhem počasí na malém území. Parametrické produkty by mohly být v ČR nabízeny finančními institucemi jako doplněk klasického zemědělského pojištění především jako nástroj krytí rizika sucha, na které není v ČR poskytována pojistná ochrana, protože následky působení sucha jsou velmi indiferentní a pro účely pojištění obtížně definovatelné. Neopomenutelných faktorem je také

plošný charakter působení tohoto rizika, který vyhovuje podmínkám použití parametrických produktů v praxi.

LITERATURA

- [1] BOKUSHEVA, R., BREUSTEDT, G. Ex Ante Evaluation of Index-based Crop Insurance Effectiveness. In *12th Congress of the European Association of Agricultural Economists*, Belgie, Ghent, 26. – 29. 8. 2009.
- [2] 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 (aktualizováno 2008).
- [3] FLEEGE, T. A. et al. The Performance of Weather Derivatives in Managing Risks of Specialty Crops. In *NCR-134 Conference on Applied Commodity Price Analysis, Forecasting, and Market Risk Management*, USA, St. Louis, Missouri, 19. - 20. 4. 2004.
- [4] HART, I. How Will Agribusiness Weather a Storm? *The Public Ledger*, 2. 3. 2009, p. 12.
- [5] HESS, U. Weather Index Insurance for Coping with Risks in Agricultural Production. In Sivakumar, V. K., Motha R.P. (eds.) *Managing Weather and Climate Risks in Agriculture*. Springer, 2007. ISBN 978-3-540-72744-6.
- [6] HOU, J., SKEES, J.R., VEERANAMI, V. Potential Analysis of Rainfall-Indexed Insurance in Romania. In *American Agricultural Economics Association Annual Meeting*, Denver, Colorado, 1. – 4. 8. 2004.
- [7] MEUWISSEN, M.P.M., VAN ASSELDONK, M.A.P.M., HUIRNE, R.B.M. The Feasibility of a Derivative for the Potato Processing Industry in Netherlands. In *Meeting of the Southern Association of Economics and Risk Management in Agriculture*, USA Alabama, 23. – 25. 3. 2000.
- [8] MORRISON, J. Managing Weather Risk. Will Derivatives Use Rise? *Futures Industry*, January/February 2009, p. 26-29.
- [9] STOPPA, A., HESS, U. Design and Use of Weather Derivatives in Agricultural Policies: the Case of Rainfall Index Insurance in Morocco. In *Agricultural Policy Reform and the WTO: Where Are We Heading? International Conference*, Italy, Capri, 23. - 26. 6. 2003.
- [10] TURVEY, C. G. Weather Derivatives for Specific Event Risks in Agriculture. *Review of Agricultural Economics*, 2001, vol. 23, no. 2, p. 333-351.
- [11] VAZQUEZ J.L., CASTELLANOS, L. Weather Business and Weather Risk Opportunities in Latin America. In *9th WRMA Annual Meeting*, USA, Miami, 9. - 11. 2007.
- [12] VEDENOV, D.V., BARNETT, B.J. Efficiency of Weather Derivatives as Primary Crop Insurance Instruments. *Journal of Agricultural and Resource Economics*, 2004, vol. 29, no. 3, p. 387-403.
- [13] WOODARD, J.D., GARCIA, P. Weather Derivatives, Spatial Aggregation, and Systemic Risk: Implications for Reinsurance Hedging. *Journal of Agricultural and Resource Economics*, 2008, vol. 33, no. 1, p. 34-51.
- [14] WORLD BANK. 2005. *Managing Agricultural Production Risk: Innovations in Developing Countries*. Washington, DC: World Bank, 2005. Report no. 32727-GLB.

Ing. Jindřich Špička

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta podnikohospodářská, Katedra podnikové ekonomiky – externí doktorand

nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3

email: spicka.vse@gmail.com

web: www.jindraspicka.cz

STÁTNÍ SUBVENCE VÝVOZNÍHO ÚVĚROVÉHO POJIŠTĚNÍ V SOUČASNÝCH EKONOMICKÝCH PODMÍNKÁCH

THE STATE SUBVENTION OF EXPORT CREDIT INSURANCE IN CURRENT ECONOMIC CONDITIONS

Kristýna Tůmová

ANOTACE

V reakci na zpomalující se hospodářský růst přijala Česká republika protikrizová opatření, která by se měla realizovat v rámci fiskální politiky. Protože je česká ekonomika exportně orientována, daná opatření se zaměřují hlavně na eliminaci rizik v rámci exportu. A to především s využitím společností vlastněných státem jako je Exportní garanční a pojišťovací společnost, a.s. (dále jen „EGAP“) a Česká exportní banka, a.s. (dále jen „ČEB“). Systém státní podpory vývozu a vazba mezi EGAP a ČEB vyplývají ze zásad, které jsou souhrnně obsaženy v Konsensu OECD. Významným protikrizovým opatřením je také připravovaná novela zákona č. 58/1995 Sb., o pojišťování a financování vývozu se státní podporou.

KLÍČOVÁ SLOVA

Protikrizové opatření, Eliminace rizika, Česká exportní banka, Exportní garanční a pojišťovací společnost, Vývozní úvěrové pojištění se státní podporou

ANNOTATION

The Czech Republic adopted anti-crisis measures in response to inhibiting growth. These measures should be implemented within the framework of fiscal policy. The Czech economy is export-oriented and so the measures are aimed mainly to the elimination of risk in the context of export. Especially with the assistance of state-owned companies such as the Export Guarantee and Insurance Corporation, Inc. (thereinafter „EGIC“) and Czech Export Bank, Inc. (thereinafter „CEB“). The system of state support of export and the link between EGIC and CEB result from the principles that collectively included in the OECD Consensus. An important anti-crisis measure is also a forthcoming amendment of Act No. 58/1995 Coll. on Insurance and Financing of Export with State Support.

KEY WORDS

Anti-crisis measure, Risk elimination, The Czech Export Bank, Inc., the Export Guarantee and Insurance Corporation, Inc., Export credit insurance with state support

ÚVOD

Globální hospodářská krize se projevila také v České republice a její dopady se odrazily hlavně v poklesu ekonomické výkonnosti a ve snížení tempa růstu zahraničního obchodu. Došlo ke snížení podnikání tuzemských exportérů v zahraničí a export, který ovlivňuje velikost hrubého národního produktu, v důsledku krize se snížil. Snižující se export negativně ovlivňuje postavení ČR v zahraničí, což má špatný dopad hlavně na pronikání českých vývozců na zahraniční trhy, ale také na snížení konkurenceschopnosti domácích firem, na zvýšení nezaměstnanosti, pokles produktivity práce a v neposlední řadě také na zpomalení inovačních procesů. Proto je v centru pozornosti právě otázka podpory vývozu. Podpora exportu je v ČR realizována prostřednictvím státních institucí, a to České exportní banky („ČEB“) a Exportní garanční a pojišťovací společnost („EGAP“). ČEB svým klientům nabízí

dlouhodobé a zvýhodněné financování vývozu prostřednictvím poskytování dodavatelských a odběratelských úvěrů, dále financování investic v zahraničí a úhradu úrokových rozdílů. EGAP poskytuje českým vývozcům a investorům v zahraničí pojištění jejich úvěrů a investic proti tržně nezajistitelným komerčním, politickým a teritoriálním rizikům

CÍL A METODIKA

V souvislosti s globální hospodářskou krizí a propadem poprávky v zemích EU vstupuje do popředí nutnost podpory vývozu. Česká ekonomika je silně závislá na zahraničním obchodu a v době poptávkové krize je velmi zranitelná, proto přijala protikrizová opatření, která mají napomoci zmírnit dopady krize a „stimulovat“ zájem zahraničních odběratelů o české zboží a služby. Nejprve je nutné identifikovat pojišťovaná rizika v rámci úvěrového pojištění a následně vymezit obsah státní podpory, tedy charakterizovat činnost státních institucí podporující vývozní úvěrové pojištění. Poté popsat jednotlivá protikrizová opatření, které mají vliv na vývozní úvěrové pojištění.

VÝSLEDKY

Identifikace rizik

Z hlediska úvěrového pojištění existují dva typy rizik, těmi jsou rizika komerční a teritoriální. **Komerční úvěrová rizika** vyplývají z ekonomické a finanční situace kupujícího a rozlišují se dvě základní kategorie rizik, a to platební neschopnost a platební nevůle. **Teritoriální úvěrová rizika** vyplývají z politické a makroekonomické situace země zahraničního kupujícího. Příčiny představující teritoriální rizika jsou především události politické povahy jako války, revoluce, ekonomická a administrativní rozhodnutí třetí země či rozhodnutí státních orgánů v zemi dlužníka, zákaz plateb (moratorium), nemožnost nebo zdržení převodu finančních prostředků, vyvlastnění bez náhrady, znárodnění, zamezení transferu výnosů z investice či výnosů z prodeje investice, poškození investice politicky motivovaným násilným činem nebo přírodní katastrofy. Někdy se tato rizika označují jako politická a ve vztahu k dlužníkovi mají povahu vyšší moci.

Směrnice Evropské unie dělí rizika podle toho, zda jsou tržně zajistitelná či ne. Pro komerční rizika je soukromé zajištění dostupné, avšak u politických rizik není, protože pro ně je zajišťovací kapacita nedostatečná. Rizika, která jsou tržně zajistitelná, jsou komerční rizika nestátních dlužníků se splatností do dvou let, a označují se jako **obchodovatelná**. Tato rizika jsou kryta soukromými pojistiteli úvěrového pojištění. Všechna ostatní rizika jako politická, katastrofická a komerční rizika veřejnoprávních dlužníků jsou považována za rizika **neobchodovatelná**, tedy tržně nezajistitelná.

Úvěrové pojištění

Pravidla pro poskytování krátkodobého komerčního úvěrového pojištění jsou dána podmínkami tržního prostředí, neboť soukromé úvěrové pojišťovny pojišťují právě jen tržně zajistitelná rizika, to znamená, že pojišťují jen ta rizika, na která lze získat zajištění na zajišťovacím trhu. Toto pojištění funguje na komerční bázi a existuje pro něj rozsáhlý pojistný i zajišťovací trh. Dlouhodobá komerční rizika a hlavně teritoriální a politická rizika jsou na komerčním trhu soukromého pojištění těžce pojistitelná. Tuto mezeru na trhu úvěrového pojištění, na kterou soukromé úvěrové pojišťovny nemají dostatečnou pojistnou kapacitu, vyplňuje pojištění se státní podporou.

Klíčový význam v rámci úvěrového pojištění má především úvěrové pojištění se státní podporou, neboť podpora vývozu má pozitivní dopad nejen na hrubý národní produkt a platební bilanci státu, ale její pozitivní vliv pocítují konkrétní vývozci. Tím se státní podpora vývozu prostřednictvím pojištění vývozních úvěrových a investičních rizik stává, i s ohledem

na význam vývozu v české ekonomice, významným stabilizátorem makroekonomického vývoje i stability rozvoje vývozních podniků včetně s tím souvisejících konsekvencí do oblasti sociálního rozvoje, zejména zaměstnanosti. V případě, že exportní úvěrová pojišťovna podpoří svým pojištěním vývozce, zvýší tím jeho naděje na získání zakázky, a i součinností s exportní bankou mu umožní získat úvěrové financování jeho vývozních projektů za výrazně lepších úrokových podmínek.

Zatímco tedy při pojištění vývozních úvěrových rizik na komerčním principu sjednává pojistitel zajištění na komerčním principu s komerčními zajistiteli, v případě pojištění se státní podporou funkci zajištěle plní zpravidla státní rozpočet vystavením záruky za závazky pojistitele vůči klientům (vývozcům).

Konsensus OECD

System státní podpory vývozu a vazba mezi úvěrovou pojišťovnou a exportní bankou vyplývá ze stejných zásad, které jsou v souhrnné podobě obsaženy v Ujednání o mezinárodních pravidlech pro oficiálně podporované vývozní úvěry neboli **Konsensu OECD**, který je předmětem rozhodnutí Rady OECD ze dne 4. dubna 1978. Cílem Konsensu OECD je poskytovat institucionální rámec pro trh exportních úvěrů a jeho hlavním účelem bylo vytvoření rámce pro řádné a mezinárodně dohodnuté používání oficiálně státem podporovaných vývozních úvěrů, které vychází z jednotných pravidel a zásad. V praxi to znamená zabezpečení stejných konkurenčních podmínek v oblasti oficiální podpory vývozních úvěrů, tedy že si vývozci vzájemně konkurují cenou a kvalitou svých produktů a nikoliv výší obdržené dotace. Jinými slovy jde o eliminování tržních distorzí vyplývajících z poskytování oficiální podpory vývozním úvěrům. Tento zásadní dokument obsahuje pravidla podpory vývozu, a to jak pravidla pojištění vývozních úvěrových a investičních rizik, tak pravidla financování vývozu. Základní ustanovení tohoto ujednání se týkají metodiky stanovení rizikovitosti odběratelské země, resp. země sídla odběratele, a vymezení pravidel pro stanovení pojistných sazeb.

Vývozní úvěrové pojištění se státní podporou v ČR

Pojištění vývozních úvěrů se státní podporou je upraveno zákonem č. 58/1995 Sb., o **pojišťování a financování vývozu se státní podporou**. Státní podpora je poskytována speciálními institucemi, tzv. **exportními úvěrovými agenturami**, a jsou to: exportní úvěrové pojišťovny, které kryjí tržně nezajistitelná rizika a exportní úvěrové instituce (banky), které financují exportní úvěry. Klíčový význam v rámci úvěrového pojištění má právě úvěrové pojištění se státní podporou, neboť v případě, že exportní úvěrová pojišťovna podpoří svým pojištěním vývozce, zvýší tím jeho naděje na získání zakázky, ale i součinností s exportní bankou mu umožní získat úvěrové financování jeho vývozních projektů za výrazně lepších úrokových podmínek.

Podle zákona č. 58/1998 Sb. je provozování pojišťování vývozních úvěrových rizik svěřeno **exportní pojišťovně EGAP** a provozování zvýhodněného financování **exportní bance ČEB**. Tento zákon přesně stanoví pravidla fungování Exportní garanční a pojišťovací společnosti, a.s. a České exportní banky, a.s. Významné je, že prostřednictvím tohoto zákona stát ručí za závazky exportní pojišťovny z pojištění vývozních úvěrových rizik a za závazky exportní banky ze splácení finančních zdrojů získaných exportní bankou a za závazky z ostatních operací exportní banky na finančních trzích. Státní podpora v rámci exportní banky v praxi znamená, že exportní banka může získávat finanční zdroje na zahraničních finančních a kapitálových trzích za příznivějších podmínek než komerční banky a tyto „levné“ úvěrové zdroje pak může distribuovat prostřednictvím přímého financování nebo refinancování do ekonomiky. Podle tohoto zákona má státní podpora vývozu podobu: pojištění vývozních úvěrových rizik, podpořeného financování a úhrady úrokových rozdílů. Dále zákon stanoví,

že státní podpora pojištění se vztahuje jen na pojištění teritoriálních rizik a tržně nezajistitelných komerčních rizik.

Kroky z krize v rámci EGAP

Nyní jde o to, aby EGAP i ČEB poskytovaly takovou strukturu pojistných a bankovních produktů, aby byly pro exportéry skutečnou pomocí při překonávání složité odbytové situace vývozce. A nejen to, EGAP musí mít dostatečnou pojistnou kapacitu, aby mohl uspokojit zájemce o pojištění v odpovídajícím rozsahu a při plném využití limitů daných Konsensem OECD. V reakci na zpomalující se hospodářský růst přijala Česká republika protikrizová opatření, která by se měla realizovat v rámci fiskální politiky. Protože je česká ekonomika exportně zaměřena, daná opatření se zaměřují hlavně na eliminaci rizik v rámci exportu a směřují k zabezpečení dostatečnosti státní podpory vývozu.

Zvýšení pojistné kapacity EGAP

Česká vláda ve svých protikrizových opatřeních klade velký důraz na aktivní proexportní politiku, které má napomáhat exportérům získat úvěry při průniku na zahraniční trhy. Proto stát **navýšil základní kapitál ČEB** o 1 mld. Kč, čímž došlo k posílení úvěrového rámce ČEB. Významnou formou podpory je také **zvýšení pojistné kapacity EGAP**. Pojistná kapacita představuje horní limit pojistné angažovanosti pojišťovny. Exportní pojišťovna nesmí přijímat k pojištění vývozní úvěrová rizika, která přesahují její pojistnou kapacitu. EGAP může pojistit jednotlivá vývozní úvěrová rizika až do výše 20 % pojistné kapacity, která je stanovená pro daný rok, kdy je na toto riziko sjednáno pojištění. Aby mohl EGAP pojistit jednotlivé vývozní úvěrové riziko až do výše 40 % pojistné kapacity, musí mít souhlas ministerstva financí a ministerstva průmyslu a obchodu. Pro pojištění rizik, která přesahují 40 % pojistné kapacity musí mít pojišťovna souhlas vlády.

Ve státním rozpočtu na rok 2009 je zapracováno zvýšení pojistné kapacity ze 120 na 150 mld. Kč, což však nevyžaduje žádnou dotaci ze státního rozpočtu. V posledních dvou letech došlo ke zvýšení pojistné angažovanosti EGAP, na které měl výrazný vliv nárůst objemu nových pojistných hodnot v roce 2007. Ten byl zapříčiněn uzavřením pojištění na rozsáhlé obchodní případy. Do roku 2006 převažovaly případy ne tak rozsáhlého charakteru a stav pojistné angažovanosti se od roku 2002 meziročně příliš nezměnil. Nyní do angažovanosti vstoupily velké objemy, které budou hodnotu pojistné angažovanosti udržovat na úrovni vyšší než tomu bylo v předchozích letech. V důsledku pojišťování rozsáhlých obchodní případů a vzhledem k postupnému přibližování se hranici 120 mld. Kč bylo nutné zvýšit pojistnou kapacitu EGAP na 150 mld. Kč. Toto navýšení reflektuje předpoklady podnikatelského záměru EGAP na rok 2009, že objem nově pojištěných vývozních úvěrů, záruk a investic se bude pohybovat v částkách dosažených v roce 2008. Nová částka pojistné kapacity – 150 mld. Kč by měla postačovat k pokrytí očekávaného nárůstu angažovanosti z nově pojištěných objemů. Zvýšení pojistné kapacity umožní vyhovět očekávané poptávce ze strany vývozců po dobu několika následujících let a přitom si nevyžádá žádné dodatečné rozpočtové výdaje.

Pojistné produkty EGAP

Z hlediska nabízených pojistných produktů lze považovat nabídku EGAP za uspokojivou a odpovídající světové praxi. V současné době EGAP poskytuje pojištění:

1. krátkodobých vývozních dodavatelských úvěrů (B),
2. středně- a dlouhodobých vývozních dodavatelských úvěrů (C),
3. středně- a dlouhodobých vývozních odběratelských úvěrů (D),
4. potvrzeného akreditivu (E),
5. úvěru na předexportní financování (F),
6. investic českých právnických osob v zahraničí (I),

7. prospekce zahraničních trhů (P),
8. proti riziku nemožnosti plnění smlouvy o vývozu (V),
9. bankovních záruk vystavených v souvislosti s exportním kontraktem (Z).

Lze říci, že tato struktura v podstatě (u některých produktů ještě vnitřně diverzifikovaná) kryje potřeby exportérů. Důležitým krokem, který pojišťovna EGAP učinila jako reakci na finanční krizi, bylo zavedení nových produktů, a to:

- **Pojištění projektového financování** nově vybudovaných výrobních kapacit v zahraničí, které kryje riziko splacení úvěru. Pojištění není založeno na zárukách exportéra či investora, ale na výnosech projektu. Splácení je rozloženo do nepravidelných splátek a skýtá možnost prodloužení splatnosti úvěru až na 14 let.
- Pojištění úvěrů na financování investic pro **developerské projekty v zahraničí** umožňující přizpůsobení podmínek pojištění specifickým potřebám podnikání při výstavbě multifunkčních, obchodních a bytových objektů v zahraničí.
- Pojištění úvěru na financování komerční aplikace **výsledků vědy a výzkumu** určené pro vývoz směřující k podpoře zavádění výsledků výzkumu a vývoje do výroby určené pro vývoz a k podpoře vývozu s vysokou přidanou hodnotou.
- **Pojištění prospekce zahraničních trhů** proti riziku ztrát v důsledku neúspěchu prospekce vytvářející vývozcům lepší podmínky při hledání nových trhů, krytí nákladů spojených se vstupem na zahraniční trhy, marketingem, které je určeno zejména pro malé a střední podnikatele.

Další protikrizová opatření

S ohledem na celosvětovou odbytovou krizi však EGAP přijal i další opatření směřující ke zvýšení míry pojistného krytí na samotné maximum, které je akceptovatelné v souladu s Konsensem OECD. Jde především o:

1. **Dočasné zvýšení pojistného krytí u všech typů vývozních úvěrů** z 95% na 99%, směřující ke snížení rizikovosti vývozu, snížení nákladů na zajištění spoluúčasti.
2. **Trvalé zvýšení pojistného krytí akreditivů** z 80% na 95%, tj. snížení spoluúčasti z 20 na 5% s cílem snížení spoluúčasti bank, rychlejší vyřizování krátkodobého financování od zahraničních bank, zvýšení limitů zahraničních bank u českých bank.
3. **Zlevnění pojištění tzv. výrobního rizika** o 30% a při souběhu s pojištěním vývozního úvěru je zlevnění až o 50%, přičemž sleduje snížení nákladů vývozce.
4. **Zlevnění pojištění investic** při souběhu pojištění úvěru na financování investice a vlastního vkladu investora znamenající snížení nákladů investorů.
5. **Zjednodušení režimu** pojišťování předexportních úvěrů a záruk pro MSP znamenající snížení nákladů malých a středních vývozců.

Novela zákona o pojišťování a financování vývozu se státní podporou

Významným protikrizovým opatřením je novela, kterou vláda schválila 28. dubna 2009. Klíčová změna zákona č. 58/1995 Sb. o pojišťování a financování vývozu se státní podporou umožní, aby státem podporované úvěrování vývozu poskytovaly i komerční banky prostřednictvím tzv. mechanismu vyrovnávání úrokových sazeb. Dojde tak k podstatnému zvýšení celkové obslužnosti financování českého vývozu.

Další významná úprava zahrnutá do této novelizace se v oblasti exportního pojištění týká změny přístupu z podpory vývozu zboží „národního původu“ na podporu vývozu „v národním zájmu“. Dojde tak k přechodu z podpory přímého vývozu na podporu vývozu zabezpečujícího národní zájem. To umožní dlouhodobé pronikání českých subjektů na dané trhy a vytváření potenciálu pro další české vývozy. Novela rovněž rozšiřuje možnosti pojištění exportních a investičních úvěrů zahraničním společnostem, které jsou ovládány českými společnostmi.

ZÁVĚR

Z hlediska státní podpory vývozu jde o opatření logická, která však mohou, s ohledem na charakter současné krize, mít omezený účinek. Jde o to, že celosvětově se snížila poptávka, což postihuje i české vývozce. Co lze tedy v této situaci dělat? Prostřednictvím úvěrové aktivity bank (zejména ČEB) a pojištění EGAP je nutno „stimulovat“ zájem zahraničních odběratelů o české zboží a služby. Celkově lze nepochybně považovat uvedená opatření, jak na straně EGAP a ČEB, tak i na straně vlády za pozitivní kroky k „odblokování“ úvěrů, které je nutno poskytovat v zájmu podpory exportu. V této krizi však jde především o krizi odbytovou a uvedená opatření mohou vývozcům a jejich podnikům, pomoci zmírnit její dopady.

SEZNAM LITERATURY

- [1] BÖHM, A. *Ekonomika a řízení pojišťoven v podmínkách po vstupu České republiky do Evropské unie. Vybrané aspekty*. 1. vyd. Praha: Aspi Publishing, 2004. ISBN 80-7357-020-3.
- [2] BÖHM, A., JANATKA, F. *Pojištění úvěrových rizik v mezinárodním obchodě*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0816-7.
- [3] JANATKA, F., BÖHM, A. a HÁNDL, J. *Komerční rizika v zahraničním obchodu a ochrana proti nim*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2001. ISBN 80-86395-14-6.
- [4] JANATKA, F., HÁNDL, J. a NOVÁK, R. a kol. *Obchodní operace ve vývozu a dovozu*, 1. vyd. Praha: Codex Bohemia, 1999. ISBN 80-85963-94-9.
- [5] BARČI, T. *Státní podpora vývozního úvěrového pojištění: distorze či tvorba obchodu?* Praha: Universita Karlova v Praze, 2004.
- [6] MPO: *Exportní strategie České republiky pro období 2006-2010*.
- [7] OECD: *Arrangement on officially supported export credits – 2007 Revision*. TAD/PG(2007)18.
- [8] Swiss Re, Sigma No.7/2000: *Trade credit Insurance: globalisation and the e-business are the key opportunities*.
- [9] Swiss Re, Sigma No.6/2006: *Credit insurance and surety: solidifying commitments*.
- [10] Zákon č. 58/1995 Sb., o pojišťování a financování vývozu se státní podporou a o doplnění zákona č. 166/1993 Sb., o Nejvyšším kontrolním úřadu, ve znění předpisů: č. 60/1998 Sb., č. 188/1999 Sb., č. 282/2002 Sb., č. 377/2005 Sb., č. 23/2006 Sb.
- [11] Vyhláška č. 278/1998 Sb., k provedení zákona č. 58/1995 Sb., o pojišťování a financování vývozu se státní podporou, ve znění předpisů: č. 355/2001 Sb., č. 29/2003 Sb., č. 407/2006 Sb.
- [12] Zákon č. 457/2003 Sb., o státním rozpočtu české republiky na rok 2004; Zákon č. 657/2004 Sb., o státním rozpočtu ČR na rok 2005; Zákon č. 543/2005 Sb., o státním rozpočtu ČR na rok 2005; Zákon č. 655/2006 Sb., o státním rozpočtu ČR na rok 2007.

Ing. Kristýna Tůmová

Technická univerzita v Liberci

Hospodářská fakulta

Katedra pojišťovnictví

Voroněžská 13, 461 17 Liberec 1

kristyna.tumova@yahoo.com

Reklamní partner:



Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Katedra financí
Ing. Petr Valouch, Ph.D.
vedoucí katedry

Evropské finanční systémy 2009

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 2009
1. vydání, 2009, náklad 95 výtisků
Tisk: Tribun EU, s.r.o. Gorkého 41, Brno 602 00

Publikace ESF-3/09-02/58

ISBN 978-80-210-4882-9

Tato publikace neprošla redakční ani jazykovou úpravou
v redakci vydavatele.