

**Univerzita Karlova v Praze**

Fakulta sociálních věd

Institut ekonomických studií

# **DIPLOMOVÁ PRÁCA**

2008

Branislav Soták

**Univerzita Karlova v Praze**

Fakulta sociálních věd

Institut ekonomických studií

## **DIPLOMOVÁ PRÁCA**

Privatizácia bánk na Slovensku a jej dopady na bankový trh

Vypracoval: Branislav Soták  
Vedoucí: Doc. Ing. Karel Půlpán CSc.  
Akademický rok: 2007/2008

***Prehlásenie:***

Prehlasujem, že som diplomovú prácu vypracoval samostatne a použil len uvedené  
pramene a literatúru.

V Prahe, 20.5.2008

.....

Branislav Soták

## Abstrakt

Diplomová práca sa zaoberá transformáciou a privatizáciou bánk v Slovenskej republike. V úvodnej časti popisuje teoretické východiská transformácie finančného sektoru. V ďalšej časti sa venuje vzniku dvoj-stupňového bankovníctva, privatizácii a jej dopadom na vznik špecifického slovenského modelu corporate governance, v ktorom hrali významnú úlohu banky. Tretia časť rozoberá problémy vývoja bankového sektoru do konca 90-tych rokov, najväčší priestor je venovaný nevýkonnému úverovému portfóliu. Uvedené problémy vyústili až do krízy bankového systému, ktorú bolo potrebné riešiť nákladnou reštrukturalizáciou a následne privatizáciou do rúk strategických zahraničných investorov, proces popisuje štvrtá časť. V záverečnej časti sa venujeme empirickej analýze vplyvu rôznych foriem vlastníctva na nákladovú efektivitu bánk na vzorke českých a slovenských bánk v období 1996-2005. Na odhady efektivity bánk využívame analýzu stochastických hraníc s translogovanou špecifikáciou nákladovej funkcie. Empirické výsledky potvrdzujú hypotézu, že privatizované banky sú efektívnejšie ako banky v štátnom vlastníctve.

Kľúčové slová: transformácia, privatizácia, banky, nákladová efektivita, vlastníctvo.

## Abstract

This diploma thesis deals with the transition and privatization of banks in Slovak Republic. In the beginning, it describes the theoretical background of financial transition. It then copes with the emergence of two-tiered banking and privatization and its implications for the uprise of a Slovak specific corporate governance model, in which banks played a crucial role. The third part investigates problems of the development of the banking sector until late 90s, mostly the vast non-performing loan portfolio. These problems eventually led to a banking crises, that was necessary to be solved via costly restructuring and privatization of banks with the entry of strategic foreign investors, the fourth part describes the process. The last part is dedicated to an empirical analysis of the impact of various ownership forms on the cost efficiency of banks in the sample of Czech and Slovak banks in the period 1996-2005. To estimate the efficiency we use the stochastic frontier approach with the translog specification of the cost function. The results support the hypothesis that privatized banks are more cost efficient than state-owned banks.

Keywords: transition, privatization, banks, cost efficiency, ownership

***Pod'akovanie:***

Na tomto mieste by som chcel poďakovať najmä Doc. Ing. Karelovi Půlpánovi CSc. a PhDr. Jozefovi Baruníkovi za ich podnetné rady a pripomienky pri písaní diplomovej práce, ďalej profesorom Wachtelovi, Altunbasovi a Weillovi za promptné odpovede na moju emailovú korešpondenciu. A mojím rodičom, za všetky tie nervy a podporu pri štúdiu.

# Obsah

<b>ÚVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>1. TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ TRANSFORMÁCIE FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ</b> .....	<b>4</b>
1.1 MAKRO A MIKROEKONOMICKÉ ASPEKTY FINANČNEJ TRANSFORMÁCIE .....	6
1.2 DISCIPLÍNA VO FINANČNÝCH KONTRAKTOCH.....	8
1.3 ZAVEDENIE VLASTNÍCKYCH PRÁV .....	10
1.4 BANKY ALEBO TRHY CENNÝCH PAPIEROV? .....	12
<b>2. PRVOTNÁ FÁZA TRANSFORMÁCIE A MODELY CORPORATE GOVERNANCE</b> .....	<b>16</b>
2.1 VZNIK DVOJSTUPŇOVÉHO BANKOVNÍCTVA A KAPITÁLOVÉHO TRHU .....	16
2.1.1 <i>Vznik a úloha NBS</i> .....	19
2.2 KUPÓNOVÁ PRIVATIZÁCIA A ÚLOHA BÁNK V CORPORATE GOVERNANCE .....	21
2.2.1 <i>Priebeh privatizácie</i> .....	22
2.2.2 <i>Investičné privatizačné fondy a koncentrácia vlastníctva</i> .....	24
2.2.3 <i>Slovenský model corporate governance</i> .....	28
2.3 PRIVATIZÁCIA VEĽKÝCH BANKOVÝCH SKUPÍN – PRVOTNÁ FÁZA .....	30
<b>3. VÝVOJ BANKOVÉHO SEKTORU V OBDOBÍ 1993-1999</b> .....	<b>33</b>
3.1 KAPITÁLOVÁ PRIMERANOSŤ.....	34
3.2 NEDOSTATOK DLHODOBÝCH FINANČNÝCH ZDROJOV .....	35
3.3 VÝVOJ ÚVEROVÉHO PORTFÓLIA .....	36
<b>4. DRUHÁ FÁZA TRANSFORMÁCIE – REŠTRUKTURALIZÁCIA A VSTUP STRATEGICKÝCH ZAHRANIČNÝCH INVESTOROV</b> .....	<b>43</b>
4.1 REŠTRUKTURALIZÁCIA BÁNK.....	44
4.2 PRIVATIZÁCIA BÁNK SO VSTUPOM STRATEGICKÝCH ZAHRANIČNÝCH INVESTOROV .....	46
<b>5. VPLYV VLASTNÍCTVA NA EFEKTIVITU BANKOVÉHO SEKTORU</b> .....	<b>48</b>
5.1 METODOLÓGIA .....	51
5.2 DÁTA A TYPY VLASTNÍCTVA .....	56
5.3 VÝSLEDKY .....	59
<b>ZÁVER</b> .....	<b>69</b>
<b>PRÍLOHY</b> .....	<b>71</b>
PRÍLOHA A .....	71
PRÍLOHA B .....	71
PRÍLOHA C .....	74
PRÍLOHA D .....	77
<b>LITERATÚRA A PRAMENE</b> .....	<b>79</b>
ZÁKONY A OPATRENIA NBS .....	84
INÉ PRAMENE .....	84
INTERNETOVÉ PRAMENE .....	84

# Úvod

“Budovanie zdravého trhovho orientovaného finančného systému v tranzitívnych ekonomikách je fundamentálnym základom transformácie príkazovej ekonomiky na ekonomiku trhovú. Finančné inštitúcie a trhy hrajú kľúčovú úlohu pri alokácii vzácnych zdrojov vo všetkých trhových ekonomikách. Sú sprostredkovateľmi medzi sporiacou časťou populácie, ktorá hľadá bezpečný a rentabilný spôsob sporenia a podnikateľským sektorom, ktorý ich prostredníctvom získava externé finančné zdroje na financovanie investičných projektov. Pri hodnotení týchto projektov finančná sústava trhovej ekonomiky berie do úvahy *výnos* a *riziko*, monitoruje použitie zapožičaných fondov a sankcionuje managerov, ktorí nemaximalizujú trhovú hodnotu firiem. Týmto spôsobom napomáhajú vzniku tvrdých rozpočtových obmedzení v ekonomike. Finančné inštitúcie, menovite banky, navyac poskytujú možnosti uskutočnenia peňažných platieb, ktoré značne znižujú transakčné náklady v ekonomike (napr. bezhotovostný platobný styk). Efektívnosť, s ktorou finančné inštitúcie a trhy plnia dané úlohy, je zásadným determinantom celkového výkonu ekonomiky.“<sup>1</sup>

Plnenie týchto úloh leží v podmienkach slovenskej ekonomiky už od vzniku samostatného štátu na pleciach bankovej sústavy, ako najpodstatnejšej súčasti finančného trhu. Značná časť efektivity bankového systému pritom záleží od výkonnosti štátnych bánk. Podľa správy *EBRD* (1999) bolo v prvom roku samostatnosti SR až 71% aktív bankového sektoru v rukách štátnych bánk, tento podiel navyše napriek klesajúcej tendencii až do roku 1999 neklesol pod 50%. Je preto logické klásť si otázku, ako efektívne boli štátne banky schopné plniť úlohy, ktoré im prináležali. V práci sa presvedčíme, že štátne banky, medzi nimi prvé tri na domácom trhu čo do veľkosti, svoju úlohu nezvládli. Prírodnou odpoveďou sa stala privatizácia.

Reformu finančného sektoru a privatizáciu bánk v tranzitívnych krajinách popisuje množstvo empirických prác, napr. *Bonin et al.* (1998), *Anderson et al.* (1998), *Khaled et al.* (2003). Výskum danej problematiky dopĺňajú tranzitívne správy a štúdie *EBRD* (správa z roku 1998 je venovaná práve transformácii finančných inštitúcií), nutnosť privatizácie bánk zdôrazňuje aj správa *Svetovej banky* (1999). Tieto práce sa však zaoberajú popisom procesu transformácie bánk v tranzitívnych ekonomikách obecne. Ak je v uvedených prácach venovaný zvláštny priestor konkrétnej krajine, v stredoeurópskom regióne sú to

---

<sup>1</sup> *EBRD Transition report* (1998), str. 92

zväčša ekonomiky Poľska, Maďarska a Českej republiky; transformácia bánk na Slovensku je opomínaná.

Z domácich autorov sú najvýznamnejším uceleným popisom transformačného procesu bankového systému v SR práce *Marcinčina a Beblavého* (2000) a *Marcinčina et al.* (2002). Tie dopĺňajú príležitostné čiastkové štúdie NBS (napr. *Tkáčová*, 2001; *Preisinger*, 2001) a SAV (napr. *Hlavatý*, 2001). Všetky práce domácich autorov sú však len popisom reštrukturalizácie a privatizácie bánk, prípadne dielčích problémov bankového sektoru v SR. Podľa nášho názoru doposiaľ v odbornej slovenskej literatúre chýba ucelený pohľad na danú problematiku, ktorý by skombinoval popis reštrukturalizačného a privatizačného procesu s analýzou problémov slovenského bankovníctva, a zároveň ich vhodne, s použitím štandardných ekonometrických metód, doplnil o analýzu skutočných vplyvov rôznych foriem vlastníctva bánk na výkonnosť bankového sektoru. Práve vyplnenie tejto medzery v odbornej slovenskej ekonomickej literatúre je ambíciou tejto práce.

Transformačný proces bankového systému započal prijatím zákonov č. 130/1989 Zb. o ŠBČS<sup>2</sup> a č. 158/1989 Zb. o bankách a sporiteľniach, ktoré vstúpili do platnosti 1.1.1990. Na ich základe sa zo ŠBČS na území ČR a SR vyčlenili prvé štandardné komerčné banky vo vlastníctve štátu. Nasledoval vznik mnohých domácich (*de novo*) privátnych bánk a vstup zahraničných bánk na domáci bankový trh. Bankové prostredie sa týmto stalo trhovo-konkurenčným, štátne banky sa museli novým podmienkam prispôbiť. Privatizácia neobišla ani bankový sektor, mala však mnohé špecifiká. Prvotná kupónová fáza privatizácie nepriniesla žiadané výsledky predovšetkým preto, že kontrolný podiel v najväčších bankách zostal v rukách štátu. V kombinácii so značnými podielmi bánk na vlastníctve reálnych aktív v ekonomike bol štát naďalej významným hráčom v reálnom hospodárstve. Otázne bolo, či štátne vlastníctvo dokáže zabezpečiť efektivitu a výkonnosť finančnej sústavy potrebnú pre rozvoj reálnej ekonomiky.

Skoro sa ukázalo, že tomu tak nebude. Obe ekonomiky, česká aj slovenská, sa ešte pred koncom 90-tych rokov potýkali s krízami v bankovníctve. Boli dôsledkom hospodárskej politiky a politických tlakov, nekompetentnosti pri posudzovaní rizika, nevykonných úverových portfólií bánk, nevyhovujúceho regulačného a inštitucionálneho rámca. Odpoveďou bola v oboch krajinách reštrukturalizácia štátnych bánk a následná

---

<sup>2</sup> Štátna banka Česko-Slovenská



privatizácia kontrolných štátnych vlastníckych podielov do rúk strategických zahraničných investorov.

Práca je členená na päť kapitol. Predmetom prvej sú teoretické východiská transformácie bankového systému. Druhá popisuje vznik dvojstupňového bankovníctva na Slovensku a rozoberá prvú (kupónovú) fázu privatizácie bánk, spolu s jej implikáciami pre vznik špecifických *corporate governance* modelov v slovenskej ekonomike. Tretia časť práce zachytáva a rozoberá najvýraznejšie problémy vo vývoji bankového sektoru v SR do konca 90-tych rokov, sústredí sa najmä na vývoj úverového portfólia. Uvedené problémy vyústili do potreby privatizácie bánk do rúk strategických zahraničných investorov, ktorej predchádzali nákladné reštrukturalizačné opatrenia; celý tento proces je popísaný vo štvrtej časti. A konečne piata časť práce skúma na základe empirického výskumu na vzorke slovenských a českých bánk dopady rôznych foriem vlastníctva na nákladovú efektivitu bánk; táto časť práce obsahuje v najväčšej miere naše originálne zistenia.

# 1. Teoretická východiská transformácie finančných inštitúcií

V prvom rade si musíme uvedomiť, že socialistické bankovníctvo je len monetárnym “príveskom” plánovacieho procesu. Neplní základné funkcie, ktoré mu prislúchajú v trhovej ekonomike<sup>3</sup>. Namiesto toho iba umožňuje aktérom pracovať s reálnymi ekonomickými veličinami v monetárnej podobe. Centrálne plánovaná ekonomika (CPE) pracuje s množstvom rozličných peňažných účtov, z ktorých väčšina má obmedzené využitie (existujú účty vytvorené pre platby za vybavenie, iné sa používajú na platby pre zamestnancov a pod.), pričom niektoré z daných účtov sa dokonca nedajú priamo konvertovať na iné. Z pohľadu tejto práce je obzvlášť závažné, že monetárne vzťahy a operácie domácností sú zámerne oddelené od tých, ktoré spadajú do „podnikateľského“ sektoru. Finančné toky od úspor k investíciám sú teda nevyhnutne sprostredkované štátom. Bankový sektor má malý priestor na tvorbu nezávislých rozhodnutí, ktoré by mali dopad na reálnu ekonomiku.

Bankový systém CPE na jednej strane zhromažďuje úspory populácie, keďže prostriedky nevyužité k spotrebe môžu byť držané len v podobe hotovosti alebo bankových vkladov, iná alternatíva neexistuje. Avšak úroky vyplácané z vkladov sú stanovené administratívne. Na strane druhej poskytuje bankový sektor úverové prostriedky štátnym podnikom. Tieto prostriedky sú potom využívané na kvantitatívne plnenie centrálne stanoveného výrobného plánu. Bankový systém nevykonáva žiadne nezávislé úverové hodnotenie príjemcu úveru. Ani skutočnosť, že príjemca úveru už v minulosti nebol schopný plniť svoje záväzky, nezhoršuje jeho vyhliadky na poskytnutie úveru do budúcnosti. Dlžníci splácajú tak ako v trhovej ekonomike pôžičky s úrokom. V prípade, že nie sú schopní, banka nemá prostriedky na to, aby splátku vynútila prostredníctvom bankrotu alebo likvidácie. Úrokové platby z úverov sú opäť stanovované administratívne.

Limitovaný priestor, ktorý má v CPE bankový sektor na nezávislé rozhodovanie, nevytvára dostatočnú potrebu pre vznik bankovej konkurencie. Je síce pravdou, že vo všetkých CPE je bankový sektor do istej miery segmentovaný, ale jednotlivé segmenty sú iba „príslušenstvom“ jednotlivých sektorov ekonomiky a neexistuje medzi nimi žiadna voľná súťaž. Všetky dôležité rozhodnutia ohľadom úrokových mier a poskytovania úverov

---

<sup>3</sup> a síce: sprostredkovanie finančného toku medzi úsporami a investíciami, transformácia dospelosti (maturity) dlhových inštrumentov (banky prijímajú krátkodobé depozitá – *short term* alebo *on demand debt*, zatiaľ čo poskytujú aj dlhodobé úvery – *long term loan*), sprostredkovanie platobného styku

sa robia na centrálnej úrovni. Bankový sektor teda neplní jednu z najpodstatnejších funkcií, ktorú má v trhovom hospodárstve, tj. nemá takmer žiaden vplyv na efektívnu alokáciu kapitálu v ekonomike.

V trhovej ekonomike hrá na rozdiel od CPE finančný sektor dôležitú rolu pri alokácii zdrojov. Do ekonomických kalkulácií na finančných trhoch vstupuje nový zásadný prvok. Veritelia sa snažia poskytnúť voľné finančné prostriedky agentom s reálnymi investičnými projektmi, ktoré v budúcnosti prinesú čo najväčší *výnos*. Môžu to robiť priamo prostredníctvom nákupu cenných papierov (podieľy, akcie, dlhopisy a pod.) vydávaných reálnymi investormi. Druhá, v SR častejšia, alternatíva spočíva vo zverení voľných fondov finančnému sprostredkovateľovi, ktorý zapožičiava tieto fondy záujemcom, alebo nakupuje cenné papiere. V oboch prípadoch sa budúci blahobyt veriteľa viaže na reálny výnos investície. V prípade, že je tento výnos neistý, vstupuje do kalkulácie ďalšia zásadná veličina absentujúca v CPE, a tou je *riziko* a s ním súvisiaci aparát na jeho posudzovanie. Obecne platí, že existuje trade-off vzťah medzi výnosom a rizikom, za väčší výnos sa platí vyšším rizikom. Na riziko vplyva forma finančného kontraktu, v niektorých prípadoch (napr. nákup akcií podniku) je väzba medzi fluktuáciami výnosov investičného projektu a veriteľovým ziskom priama. V iných prípadoch (napr. obligácie alebo bankové vklady) prináša investícia dopredu známy, fixný výnos. Avšak takýto kontrakt v sebe nesie riziko defaultu dlžníka, čo musí potenciálny veriteľ zohľadniť vo svojich úvahách. Takmer alebo úplne bezrizikové kontrakty (napr. vládne dlhopisy alebo poistené bankové vklady) sa vyhýbajú tomuto druhu úverového rizika, ich výnos je však ako dôsledok pravidla nižší.

V kapitalistickom systéme sa rozhodnutia o alokácii úspor medzi alternatívne investičné možnosti dejú na decentralizovanej úrovni. V tomto kontexte je zrejmé, že konkurencia vo finančnom sektore môže mať významný dopad na výsledok procesu: ak marginálny veriteľ volí medzi dlžníkmi s veľmi podobnou mierou rizika, úver bude poskytnutý tomu, kto bude sľubovať vyšší výnos. Súťaž vo finančnom sektore taktiež umožňuje veriteľom voliť z vyššieho počtu potenciálnych dlžníkov. Pri platnosti základného ekonomického zákona o napĺňaní neobmedzených ľudských potrieb z obmedzených zdrojov nevyhnutne v súťaži zostávajú len projekty s relatívne vysokým výnosom alebo nízkym rizikom. Navyiac, veritelia priamo nesú následky svojich rozhodnutí, čo ich motivuje k získavaniu informácií. Mnoho z nich si vyberá finančných sprostredkovateľov na báze ich skúseností so získavaním a spracovávaním informácií o možných dlžníkoch. Veriteľ je motivovaný k monitorovaniu dlžníka, aby mal istotu, že zapožičané fondy budú použité k účelu deklarovanom v uzavretom kontrakte. V prípade, že

dlžník nedokáže plniť svoje záväzky plynúce z finančného kontraktu, má veriteľ možnosť vyvodiť z tejto skutočnosti dôsledky podľa platnej právnej normy upravujúcej uzavieranie a plnenie finančných kontraktov<sup>4</sup>. Tento proces môže v konečnom dôsledku vyústiť až do *bankrotu*, čo je cesta, ktorou sú neefektívne investičné projekty ukončené<sup>5</sup>.

Tranzitívne ekonomiky zdedili z éry centrálného plánovania len málo relevantných finančných inštitúcií a trhov, ktoré by boli schopné plniť vyššie uvedené úlohy. Hlavnou úlohou transformácie bolo teda vytvoriť zdravý finančný sektor, fungujúci na princípoch trhovej ekonomiky, v prostredí, kde predtým de facto neexistoval žiaden.

### 1.1 Makro a mikroekonomické aspekty finančnej transformácie

Na makroekonomickej úrovni boli prioritami transformácie *stabilizácia* a *liberalizácia* ekonomiky. Obom javom bol už v odbornej literatúre venovaný značný priestor, preto sa budeme venovať len tým aspektom stabilizácie a liberalizácie, ktoré ovplyvnili finančný sektor v tranzitívnych ekonomikách, SR nebola výnimkou. Čerpať budeme predovšetkým z prác *Bonina et al. (1998)* a *Andersona et al. (1998)*.

Vzhľadom na to, že sa zameriavame na finančný vývoj slovenskej ekonomiky, zaujímajú nás najmä monetárne aspekty makrostabilizácie. *Anderson (1998)* uvádza, že post-socialistické krajiny všeobecne čelili javu, ktorý nazval *monetárnym prebytkom (monetary overhang)*. V podmienkach nepostačujúcej ponuky spotrebiteľských komodít (spomeňme len notoricky známe rady na banány) disponovali domácnosti prevažne kladnými úsporami, ktoré mohli držať jedine vo forme hotovosti alebo sporiteľských bankových depozít. Výsledkom bol stav, kedy domácnosti držali monetárne zostatky ďaleko prevyšujúce sumu potrebnú na pokrytie transakcií v ekonomike<sup>6</sup>. Po liberalizácii mohol byť tento komponent osobného bohatstva jednotlivcov užitý k nákupu menej likvidných finančných aktív (vládne dlhopisy, akcie podnikov a pod.), alebo k nákupu spotrebných tovarov (dlhodobej spotreby), ktorých ponuka pred liberalizáciou

---

<sup>4</sup> podmienky uzatvárania a plnenia finančných kontraktov upravuje v SR Obchodný zákonník a Zákon o cenných papieroch

<sup>5</sup> CPE nepozná podobný prostriedok riešenia finančného kontraktu, čím sa prehľbuje neefektívnosť systému ako celku

<sup>6</sup> Ako príklad môžeme uviesť situáciu vo Východnom Nemecku, kde v roku 1989 držali jednotlivci monetárne zostatky (vrátane bankových depozít) vo výške 237 mld. východných mariek, pričom kalkulujúc s rovnakou rýchlosťou obehu peňazí ako v Západnom Nemecku, na pokrytie transakcií by postačovalo 150 mld. mariek. Východné Nemecko teda čelilo monetárnemu prebytku vo výške 87 mld. mariek (*Sinn, 1991*).

neuspokojovala dopyt. Namieste boli obavy, že takéto masívne likviditné prebytky by pri priamom vstupe do ekonomiky mohli pôsobiť proti stabilizačným snahám, či už prehnaným stimulovaním investícií, alebo priamym zvyšovaním cien spôsobeným zvýšením agregátneho dopytu.

Liberalizácia finančného sektoru nutne znamená *reformu* bankového systému. Cieľom je vylúčenie štátu z procesu stanovovania úrokových mier z úverov a depozít. Prvým krokom je zavedenie dvojstupňového bankovníctva, časť „ex-monobanky“ sa stáva centrálnou bankou. Komerčné bankové aktivity sú presunuté do pôsobnosti nezávislých inštitúcií, novovzniknutých alebo tých, ktoré vznikli prerodom z tej ktorej časti ex-monobanky. Jednotlivci získavajú slobodu držať svoje úspory v banke podľa vlastného výberu, zatiaľ čo banky môžu stanoviť úrokové miery z depozít podľa vlastného uváženia. Na druhej strane, záujemcovia o úver sa oňho môžu uchádzať v ktorejkoľvek banke. Úroková miera a ostatné podmienky finančného kontraktu sú predmetom dohody zmluvných strán. Liberalizáciu finančných kontraktov však komplikujú akékoľvek nejasnosti ohľadom vlastníctva, ktoré neboli v procese transformácie žiadnou výnimkou. Ak totiž nie sú vlastnícke práva v ekonomike jasne definované, nedá sa očakávať, že transakcie budú ekonomicky efektívne<sup>7</sup>.

Po zavedení dvojstupňového bankovníctva bolo vykonávanie monetárnej politiky a bankového dohľadu v kompetencii centrálnej banky. Plnenie týchto úloh si však bohužiaľ vyžadovalo istý stupeň tzv. *learning-by-doing*. V podmienkach, kedy centrálna banka zápasí s vykonávaním monetárneho dohľadu, môže oponovať rapidnej liberalizácii bankového sektoru. Rýchla liberalizácia mohla navyše narušiť fungovanie veľkých štátnych podnikov s dlhodobým zadĺžením a potrebou ďalšieho úverového financovania. Možným dôsledkom je nedostatok likvidity aj u podnikov, ktoré sú solventné. Súčasťou bankovej reformy, ako ostatne celej transformácie, je teda trade-off vzťah medzi stabilizáciou a liberalizáciou.

Aj v situácii, kedy sa monetárne a vládne autority zasadujú o finančnú liberalizáciu, na mikro úrovni stále existuje mnoho problémov. Finančné vzťahy a operácie sú do veľkej miery segmentované, niektoré peňažné účty nie sú priamo prevoditeľné do iných. Ekonomickí aktéri majú v praxi málo možností vybrať si sprostredkovateľa svojich finančných aktivít, v bankovom sektore existujú silné monopolistické tendencie aj napriek tomu, že je formálne otvorený voľnej súťaži. Novovznikajúce banky majú zväčša príliš

---

<sup>7</sup> V tomto prípade totiž neplatí jedna zo základných podmienok *Coaseho teóremu* (1960), ktorou sú jasne definované vlastnícke práva, pričom nezáleží na ich pôvodnej alokácii.

malú sieť pobočiek, teda neponúkajú reálnu alternatívu k už existujúcim peňažným ústavom. Podniky majú ťažkosti so získavaním úverov od nových bánk, ktoré nie sú oboznámené s ich situáciou, odvetvím priemyslu alebo regiónom. Dosiahnutie efektívnej konkurencie v liberalizovanom bankovom sektore vyžaduje sériu administratívnych zmien na mikroekonomickej úrovni, ktoré pozvoľna privedú bankový sektor do nového equilibria, pričom tento proces môže vyžadovať aktívnu intervenciu zo strany centrálnej autority v zmysle anti-monopolnej politiky.

Na mikroekonomickej úrovni je pravdepodobne najrozšírenejšou a najťažšie liečiteľnou praktikou socialistického bankovníctva pasívne správanie veriteľov. Je jedným z hlavných faktorov prispievajúcich k neduhu, ktorý vstúpil do povedomia ekonomickej verejnosti ako *mäkké rozpočtové obmedzenie*, ktorému čelili socialistické podniky (Kornai, 1992). Podnik, ktorého príjmy nepostačovali na plnenie záväzkov vyplývajúcich z nesplateného dlhu, nepostihovali žiadne vážne sankcie za tento prehrešok. Banka v postavení veriteľa nemala k dispozícii žiaden mechanizmus, prostredníctvom ktorého by mohla požadovať likvidáciu firmy a následné splatenie dlhu zo zbytkovej hodnoty podniku. Situáciu navyše zhoršovala neskúsenosť bánk so získavaním informácií v procese tvorby investičných rozhodnutí.

## 1.2 Disciplína vo finančných kontraktoch

Disciplína vo finančných kontraktoch je úzko spätá s rozpočtovým obmedzením v reálnej ekonomike. Neefektívne štátne podniky boli často v záujme udržania zamestnanosti dotované zo štátneho rozpočtu<sup>8</sup>. Štátne dotácie ďalej zmäkčovali už aj tak zďaleka nepostačujúce rozpočtové obmedzenia. Odbúravalí tlaky na zefektívnenie výroby, čo sa prenášalo do plnenia finančných kontraktov, keďže štátne podniky patrili zároveň do skupiny najväčších dlžníkov v ekonomike. Privatizácia bola nepriamou cestou k prítvrdeniu ich rozpočtových podmienok. Na stratu pracovných miest v dôsledku krachu štátneho podniku je totiž priamo naviazaný pokles politickej podpory vládnucej garnitúry. Zodpovednosť štátu za stratu pracovných miest v súkromnej firme je však citelne menšia.

Z pohľadu finančnej sféry záleží tvrdé rozpočtové obmedzenie od možnosti vynucovania podmienok stanovených v úverových kontraktoch. Všeobecne, profit-maximalizujúci dlžník bude rešpektovať svoje finančné záväzky len vtedy, ak bude

---

<sup>8</sup> či už priamo alebo nepriamo napr. formou redukovaných daní

alternatíva defaultu neatraktívna z dôvodu možných sankcií z neho vyplývajúcich. Default bude naopak atraktívny, ak bude vynútenie plnenia kontraktu príliš nákladné. Analogicky, default bude pre firmy atraktívny, ak sú veritelia pasívni. Najdôležitejším zdrojom externého financovania firiem v SR sú od vzniku smostatného štátu banky. Ak zotrávajú v rukách štátu, môžeme na základe uvedených dôvodov očakávať, že úverová disciplína zostane laxná. Avšak ani sprivatizované banky nemusia nutne vystupovať ako agresívni veritelia; ak je konkurencia medzi nimi slabá, alebo ak ich management nemaximalizuje zisk.

Je dôležité rozlišovať medzi privatizáciou a *komercializáciou* podniku. Komercializácia, alebo transformácia firmy vo vlastníctve verejného sektoru (*public sector firm*) na akciovú spoločnosť (*joint-stock company*) s akciami vo vlastníctve štátu, je obyčajne vnímaná ako prípravný krok k privatizácii; je však významným krokom sama o sebe. Vytvára transparentnejšie prostredie pre fungovanie managementu, ktorý sa zodpovedá štátu len v podobe majoritného vlastníka. Štát pritom môže managerom poskytnúť značnú slobodu v rozhodovaní. Navyše, v komercializovanom podniku môže byť profit hlavným kritériom pre odmeňovanie a prepúšťanie managementu.

Zavedenie disciplíny do finančných kontraktov je v transformujúcej sa ekonomike podmienené evolúciou potrebných inštitúcií. Na mikroekonomickej úrovni absentovali štandardné oceňovacie a rozhodovacie postupy, ktoré by umožnili posudzovať investičné projekty na základe ich výnosu a rizika. Vznik takéhoto aparátu umožňuje uzavierať takpovediac „rozumné“ finančné kontrakty, otáznou je však ich plnenie. Z pohľadu bánk, ako najväčších veriteľov v slovenskej ekonomike, je k vynúteniu plnenia záväzkov plynúcich z uzavretých kontraktov potrebná najmä efektívna právna úprava týkajúca sa bankrotu a následného vyrovnania<sup>9</sup>. Dokonca i v prípade, že takáto úprava existuje, môže (či už zámerne alebo nie) činiť samotný bankrot veľmi nákladným. V takom prípade môže byť podniku povolené pokračovať v činnosti s nádejou, že aspoň časť dlhu bude v budúcnosti splatená. To znižuje motiváciu podniku k plneniu záväzkov plynúcich z úverového kontraktu<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> V tejto oblasti bol od počiatku transformácie v SR účinný *Zákon č.328/1991 Zb. o konkurze a vyrovnaní*, nevyhovujúca právna úprava bola viackrát novelizovaná, neskôr nahradená *Zákonom č.7/2005 Z.z. o konkurze a reštrukturalizácii*.

<sup>10</sup>Jazykom teórie hier: banky nemajú kredibilný záväzok (credible commitment) k vynucovaniu plnenia podmienok stanovených v úverovom kontrakte.

### 1.3 Zavedenie vlastníckych práv

Cieľom privatizácie štátom vlastnených podnikov a finančných inštitúcií v procese transformácie je primárne ekonomická efektívnosť. Socializmus bol systémom neefektívnym, pretože výrobné zdroje kontrolovali ekonomickí aktéri, ktorí nemali jasne definovaný záujem na ich efektívnom využití. V klasickej socialistickej ekonómii sú pôda a kapitál kolektívnym vlastníctvom. V marxistickej ideológii je navyše výstup fundamentálne generovaný prácou. Výnos kapitálu vo forme úroku teda často nevstupuje do kalkulácie spoločensky nutných nákladov výroby. Dokonca i v prípade, že je výnos kapitálu zahrnutý do výpočtu ceny, jeho zaistenie nie je prioritou podniku. Čiastočné reformy tzv. trhového socializmu<sup>11</sup> tento neduh neriešili. V socializme skrátka neexistuje žiaden „advokát“ kapitálu, keďže kapitál je spoločným vlastníctvom. Privatizácia mení tento stav tým, že dáva kapitál do rúk súkromným ekonomickým aktérom, ktorí ich môžu užívať vo vlastný prospech; maximalizácia výnosov z kapitálu je ich záujmom.

Ekonomická efektivita je dosiahnuteľná len v prostredí, v ktorom sú jasne definované vlastnícke práva (Coase, 1960). Nezáleží pritom na ich pôvodnej alokácii, v prostredí s jasne definovanými vlastníckymi právami a nízkymi transakčnými nákladmi povedú transakcie k optimálnemu riešeniu. S touto myšlienkou sa v počiatočných transformáciách vynorilo množstvo zastáncov rapidnej privatizácie štátnych podnikov, pričom samotnej forme privatizácie bola prisudzovaná len sekundárna dôležitosť. Z perspektívy finančného trhu však tento pohľad ignoroval *distribučné implikácie* privatizácie. Zo širokej škály privatizačných variánt, použitých v tranzitívnych ekonomikách, sa na Slovensku v počiatočných transformáciách uplatnili najmä *bezplatné transfery* štátnych aktív obyvateľstvu, vo forme kupónovej privatizácie. Kupónová privatizácia bola čiastočne doplnená *predajom* štátnych aktív obyvateľstvu, ktoré mohli byť financované dlhovo (*leveraged sales*).

Bezplatné transfery štátnych aktív obyvateľstvu dávajú obyvateľom vlastnícky nárok na aktíva, ktoré boli predtým kolektívnym vlastníctvom. Obyvateľstvo dostáva buď *špecifické aktíva* (napr. v reštitúciách majetku vyvlastneného štátom), alebo tzv. *kupóny*, ktoré predstavujú nárok na bližšie nešpecifikované aktívum. Kupóny môžu a nemusia byť

---

<sup>11</sup> jedným z nich je napr. *Langeho model* (1938), kde Ústredný plánovací úrad netvorí podrobný plán pre všetky ekonomické procesy, ale jednoducho oznámi ekonomickým aktérom ceny kapitálových vstupov. Managéri podnikov, ktorí berú tieto ceny za dané, potom stanovujú celkový výstup na základe pravidla, že marginálne (hraničné) náklady sa musia rovnať cene, a kombináciu vstupov zase na základe pravidla minimalizovania priemerných nákladov produkcie.



obchodovateľné. Aktíva môžu byť predávané po skupinách, aby sa znížilo riziko neodpredania rizikových aktív. Do tohto procesu často vstupujú finanční sprostredkovatelia (investičné a podielové fondy).

Kupónová privatizácia mala špecifické dopady na distribúciu vlastníctva a kontroly aktív ako medzi obyvateľstvom, tak aj medzi cudzincami a domácou populáciou. Výsledkom zvolenej formy privatizácie bol vznik veľkej skupiny individuálnych vlastníkov, v ktorej zväčša absentoval majoritný vlastník s dostatočne silnou motiváciou vyvinúť isté monitorovacie úsilie. Na druhej strane však privatizačný proces, ktorý prevedie vlastníctvo podniku do rúk jediného majoritného vlastníka alebo malej skupiny investorov, nespĺňa princíp rovnosti. Alternatívou, ktorá spája širokú distribúciu štátneho bohatstva s istou koncentráciou kontrolných práv, je vznik finančných sprostredkovateľov. Opäť však vyvstáva otázka, akú formu by mali finanční sprostredkovatelia mať a či budú sami podliehať efektívnemu monitorovaniu.

V trhovej ekonomike sú vlastníctvo a kontrola kapitálu a pôdy priamo napojené na trhy s finančnými aktívami. S výnimkou jednotného vlastníctva, kedy vlastník vo všeobecnosti vystupuje aj v pozícii manažera, manažeri získavajú kapitál na báze príslubov, ktoré sú predmetom finančných kontraktov s veriteľmi a podielníkmi. V tomto zmysle je účelom privatizácie vytvoriť finančne zdravé prostredie, jasne napojené na produktívny kapitál.

V socialistickej ekonomike existuje analógia k monetárnemu prebytku, a tou je *nedostatok finančných aktív (asset underhang)*<sup>12</sup>. Reálne aktíva v kolektívnom vlastníctve totiž nevytvorili priestor pre tvorbu finančných aktív (kapitálu), ktoré sú nositeľmi kontrolných práv. Namiesto toho držala populácia svoje bohatstvo v peňažnej forme. V závislosti na forme privatizácie môže mať finančný majetok populácie rôzne podoby. Ak sú štátne podniky predané obyvateľstvu, potom sa obyvatelia stávajú akcionármi s kontrolnými právami a nárokom na akciové výnosy (či už kapitálové alebo dividendové), ktoré priamo závisia od výkonnosti podniku. Ak populácia nakupuje podiely v podielových fondoch, ktoré zase nakupujú akcie predtým štátnych podnikov, prepojenie individuálneho výnosu a výkonnosti firmy je slabšie, ale stále prítomné. Toto prepojenie ďalej slabne v prípade, že banky (alebo iné peňažné ústavy) využívajú k nákupu podielov vo firmách finančné prostriedky, ktoré u nich drží populácia vo forme depozít. Výkonnosť firiem je takto sporiteľmi vnímaná len vtedy, ak ovplyvňuje pravdepodobnosť defaultu bánk.

---

<sup>12</sup> Sinn (1991)

Konečne, ak sú štátne podniky predané cudzincom, domáce obyvateľstvo stráca kontrolné práva nad týmito aktívami. Blahobyt domácej populácie sa zvyšuje len nepriamo prostredníctvom nižšieho budúceho daňového zaťaženia a lepších verejných služieb.

Z predchádzajúcej diskusie plynie, že zvolený prístup k privatizácii má priame dopady na vývoj finančného sektoru. Privatizácia, ktorá zverí akcie a cenné papiere do rúk populácie nutne vytvára priestor pre vznik trhu cenných papierov. Privatizácia pomocou podielových fondov taktiež môže viesť k zhodnému výsledku, je však podmienkou, aby fondy aj populácia obchodovali s cennými papiermi na sekundárnom trhu. Naopak privatizácia, ktorá stavia bankový sektor do pozície hlavného veriteľa v ekonomike, iba posilňuje proces finančného sprostredkovania a nenapomáha vzniku domáceho trhu s cennými papiermi, podobne ako predaj štátnych aktív veľkým zahraničným investorom.

#### 1.4 Banky alebo trhy cenných papierov?

Finančníctvo nadobúda vo vyspelých kapitalistických systémoch množstvo podôb. Základnými alternatívami sú: systém založený na bankách a systém založený na trhoch (*bank-based vs. market-based*). Príkladom systému založeného na bankách je Nemecko, kde sa malý počet univerzálnych bánk zúčastňuje na širokom spektre komerčných a investičných bankových aktivít a zároveň má svoje zastúpenie v dozorných radách mnohých firiem. Najčistším príkladom druhej alternatívy je americký systém, ktorý sa vyznačuje veľmi rozvinutým trhom akcií a cenných papierov, pričom mnoho firiem získava aj krátkodobé financie prostredníctvom týchto trhov. Je na tranzitívnych ekonomikách, ktorou cestou sa poberú.

Priorita rozvoja trhu implikuje, že určitý súbor reforiem bude uprednostnený. Ide najmä o vznik dosiaľ nejestvujúcich inštitúcií ako sú burzy cenných papierov, burzovní makléri, clearingové spoločnosti a pod. Sú potrební inštitucionálni investori (podielové a penzijné fondy, poisťovne atď.), aby sprístupnili finančné trhy širšej investičnej verejnosti. Tento druh vývoja finančného prostredia má samozrejme svoje výhody. V prvom rade buduje priamy vzťah medzi sporiacou populáciou a investujúcimi firmami. Tento vzťah pritom nie je súčasťou procesu monetárnej tvorby, a teda zahŕňa štát len v relatívne malej miere. Navyše, vytváranie konkurenčného prostredia na trhu cenných papierov posilňuje ekonomickú efektívnosť.

„Trhy zabezpečujú efektívnu alokáciu zdrojov len v prostredí, kde sú informácie o smeňovaných tovaroch a službách široko dostupné a spoľahlivé, kde je vstup na trh voľný a kde nie je smena závislá od vzťahu medzi predávajúcim a kupujúcim.“<sup>13</sup> V období transformácie slovenskej ekonomiky však neboli spoľahlivé informácie o potenciálnych dlžníkoch a emitentoch cenných papierov vôbec ľahko dostupné. Otváral sa priestor pre mylnú interpretáciu finančných vzťahov, ktorá podkopávala výkonnosť trhov. Priame financovanie navyše vyžaduje aktívny prístup k výberu portfólia, ktorý je pre malých sporiteľov relatívne nákladný. Firmy, rozsiahle financované predajom cenných papierov, môžu dospieť k pasívnym podielnikom, čo prehľbuje *agency problems*<sup>14</sup>, kedy manageri nemaximalizujú hodnotu firmy a sledujú vlastné záujmy. Financovanie založené na predaji cenných papierov navyše vyžaduje značne rozvinutú firemnú legislatívu, ochranu investorov a reguláciu na trhu cenných papierov, ktorá zvyčajne absentuje v postsocialistických krajinách.

Vytvorenie bankového sektoru, ktorý je schopný efektívne fungovať v kapitalistickej ekonomike, sa viaže na odlišný súbor reforiem. Existujúce depozitné inštitúcie majú spravidla konkurenčnú výhodu nad novo-vznikajúcimi bankami už len z toho dôvodu, že pre populáciu v minulom období zabezpečovali bankové služby. Reformy preto musia riešiť otázku toho, ako by mali byť tieto pozostatky socialistického bankovníctva transformované na moderné efektívne organizácie. Z tohto pohľadu je privatizácia bánk dôležitým krokom, aj keď jej správne načasovanie môže byť otázne. Navyše je potrebné riešiť zlý stav úverových portfólií (*credit stock*) ešte predtým, než je možné očakávať, že banky zlepšia budúce úverové rozhodnutia (*future credit flow*). Dôležitým komplementom vývoja bankového sektoru je reforma týkajúca sa konkurzu a vyrovnania, pretože tá umožní bankám byť aktívnymi vo vynucovaní plnenia podmienok úverových kontraktov, a tým pritvrdzovať rozpočtové obmedzenia podnikov. A konečne, je potrebné zaviesť efektívnu bankovú reguláciu na zaručenie stability a solventnosti bankového sektoru.

---

<sup>13</sup> *EBRD Transition report* (1998), str. 101

<sup>14</sup> *Agency problems* je pojem popisujúci situáciu, kedy je inštitút vlastníctva oddelený od samotného výkonu vlastníckych práv. Tzv. *principal-agent* problem sa zaoberá konfliktom záujmov medzi vlastníkom (vlastníckych práv) a agentom (vykonávateľom vlastníckych práv), ktorých ciele sa môžu líšiť (v prostredí finančných trhov ide najmä o konflikt záujmov medzi veriteľmi, podielníkmi a managementom). Vyvstáva za podmienok nekompletnej a najmä asymetrickej informovanosti, kedy má agent informačnú výhodu nad samotným vlastníkom, pričom sa jeho ciele môžu líšiť od cieľov vlastníka (dochádza k morálnemu hazardu). Existujú rôzne mechanizmy, ktoré približujú cieľ agenta k cieľom vlastníka, napr. podiel na zisku, tzv. *efficiency wage* (mzda je stanovená nad úrovňou vyčisťujúcou trhy s cieľom zvýšiť produktivitu alebo efektivitu zamestnanca), atď.

Výhodou rozvoja finančného prostredia založeného primárne na bankách je fakt, že stavia na existujúcich inštitúciách. Výsledkom je hladšia kontinuita v zavádzaní reforiem s menej rušivým dopadom na ekonomiku ako celok. Obhájcovia finančnictva založeného na bankách zdôrazňujú užitočnosť bánk pri zbere informácií o investoroch a pri monitorovaní priebehu jednotlivých investičných projektov. V značne neistých podmienkach tranzitívnej ekonomiky je zbieranie informácií veľmi dôležité v procese tvorby investičných rozhodnutí a pri zavádzaní finančnej disciplíny. Skutočnosť, že sa v rozvinutých trhových ekonomikách množstvo začínajúcich firiem spolieha na bankové financovanie skôr, než sa obrátia na verejnú emisiu cenných papierov, potvrdzuje efektívnosť monitorovania bánk a indikuje, že v tranzitívnych ekonomikách budú banky promptnejšie vo financovaní nových podnikov ako trhy cenných papierov. Pri bankovom financovaní firma navyše čelí len malému počtu veriteľov, s ktorými musí vyjednávať. V situácii, kedy je finančne oslabená, sa teda banky s väčšou pravdepodobnosťou vyhnú mylnej likvidácii inak solventnej firmy, ako by sa vyhli veritelia v prípade, že by bola firma financovaná verejnou emisiou dlhu.

Na strane druhej, „...informačná výhoda, ktorou banky disponujú a nízka transparentnosť ich bilančných súvah spôsobujú, že veritelia môžu mať ťažkosti s rozlišovaním zdravých a nezdravých bánk, čo môže potenciálne vyústiť do straty dôvery a runov na banky zo strany sporiteľov“<sup>15</sup>. Vtedy je potrebná efektívna regulačná sieť, ktorá zabráni vedeniu bánk podstupovať prílišné riziko.

Keďže bankový sektor vzniká prerodom zo socialistického monobankového systému, vláda má tendencie sektoru dominovať, čo predlžuje životnosť neefektívnych postupov. Rovnaké banky, len s iným názvom a právnym štatútom, môžu naďalej požičovať peňažné prostriedky tým istým nevykonným podnikom. Je zložité dotlačiť riadiace orgány bánk k tomu, aby sa orientovali primárne na dosiahnutie zisku. Veľké banky zostávajú sčasti v rukách štátu, častokrát aj po privatizácii formou aspoň kontrolného minoritného podielu. Banky sú taktiež ovplyvňované tlakmi centrálnej banky alebo iných regulátorov. Skúsenosť z vyspelých trhových ekonomík ukazuje, že regulácia zameraná na zaistenie bankovej stability môže priniesť problém *morálneho hazardu*, kedy banky uzavierajú riskantné úverové zmluvy a spoliehajú sa na prípadný *vládný bailout*<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> EBRD Transition report (1998), str. 101

<sup>16</sup> je ekonomický pojem popisujúci situáciu, kedy ekonomický aktér blízky bankrotu (korporácia, banka) dostane čerstvú injekciu dodatočnej likvidity na splnenie svojich krátkodobých záväzkov. Bailouty prichádzajú často zo strany vlády, alebo investorských konzorcií, výmenou za určitý podiel v danej ekonomickej entite.

V reálnom svete nie je žiaden kapitalistický finančný systém založený výlučne na bankách alebo trhoch cenných papierov. Vzhľadom na to, že tranzitívne ekonomiky začínajú s finančným sektorom koncentrovaným v bankách, je pravdepodobné, že sa bude ďalší finančný vývoj odkláňať skôr k nemeckému modelu. Avšak skúsenosti z obdobia transformácie ukazujú, že moderný finančný sektor vyžaduje minimálne likvidný peňažný trh, na ktorom sú obchodované vládne dlhopisy.

## 2. Prvotná fáza transformácie a modely corporate governance

V predchádzajúcej časti sme venovali pozornosť teoretickým východiskám transformácie finančných inštitúcií pri tvorbe zdravého a efektívne fungujúceho finančného prostredia. Predmetom ďalšej časti práce bude vznik dvojstupňového bankovníctva na Slovensku, prvotná (kupónová) fáza privatizácie štátnych podnikov a bánk a jej implikácie pre vznik *corporate governance* štruktúr, príznačných pre slovenskú (a českú) ekonomiku. Zámerom tejto kapitoly je preukázať previazanosť finančnej a reálnej sféry ekonomiky v SR.

### 2.1 Vznik dvojstupňového bankovníctva a kapitálového trhu

Pred rokom 1990 bola pre ČSSR charakteristická tzv. monobanková štruktúra bankového systému. Aj napriek tomu, že tu existovalo niekoľko bánk s rozličnými funkciami (na princípe segmentácie finančného prostredia), centrálna banka pod názvom Štátna banka československá (ŠBČS) zohrávala hlavnú úlohu. Okrem štandardných funkcií centrálnej banky (tvorba monetárnej politiky a určovanie peňažnej zásoby) bolo v pôsobnosti ŠBČS taktiež zapožičiavanie fondov finančným aj obchodným organizáciám, držanie a spravovanie ich účtov a plnenie ďalších úloh zvyčajne prislúchajúcich komerčným bankám. Úverové rozhodnutia boli podriadené štátnemu plánu a obyčajne financovali štátom predom stanovené ciele reálnej ekonomiky.

Dvojstupňový bankový systém bol právne ukotvený v zákonoch č. 130/1989 Zb. o ŠBČS a č. 158/1989 Zb. o bankách a sporiteľniach, ktoré vstúpili do platnosti 1.1.1990. Základnou koncepciou nového bankového systému bolo formovanie emisnej banky ako banky bánk, ktorá bude mať za úlohu:

- zabezpečovať menové funkcie na úseku menového plánovania a menovej politiky,
- riadiť peňažnú zásobu a pravidlá úverovej emisie,
- spravovať devízové hospodárstvo,
- koordinovať platobný styk a zúčtovanie,
- zabezpečovať emisiu hotových peňazí a fungovanie hotovostného peňažného obehu.<sup>17</sup>

Úverovo-obchodné banky sa mali formovať ako banky univerzálneho typu s celoštátnou pôsobnosťou.

---

<sup>17</sup> Tkáčová, D.: *Vývoj, reštrukturalizácia a privatizácia*, BIATEC 8/2001, NBS

Najvýznamnejšou zmenou, ku ktorej došlo na základe vyššie spomínaných zákonov, bola *demonopolizácia* bankovníctva, ktorej podstatou je proces postupného zmenšovania zásahov štátneho monopolu do činnosti komerčných bánk. Proces demonopolizácie sa začal 1.1.1990 rozdelením ŠBČS na emisnú banku s rovnakým názvom a tri komerčné banky: Komerční banku, a.s., Praha, Investiční banku, a.s., Praha (z ktorej sa 1.1.1992 vyčlenila na Slovensku Investičná a rozvojová banka, a.s., Bratislava) a Všeobecnú úverovú banku, a.s., Bratislava. Banková sústava sa týmto krokom pretransformovala z jedностupňovej na štruktúrovanú dvojstupňovú. Vznikom neštátnych bánk zanikol monopol štátu v podnikateľskej činnosti bánk, čo prinieslo univerzalizáciu bankovej činnosti ako logický protipól dovtedajšej výlučnej špecializácie. Platná banková legislatíva umožňovala bankám podnikat' zároveň v oblasti komerčného aj investičného bankovníctva bez väčších prekážok.

Všeobecná úverová banka (VÚB) a Investičná a rozvojová banka (IRB) sa orientovali prevažne na podnikovú klientelu. Tieto banky vznikli v podobe štátnych peňažných ústavov, následne boli pred vstupom do kupónovej privatizácie komercializované. ŠBČS plnila výlučne funkciu centrálnej banky. V roku 1990 obnovila svoju činnosť Tatra banka. VÚB, IRB a Tatra banka sa stali rýchlo významnými hráčmi aj v oblasti primárnych vkladov od obyvateľstva, čím narušili dovtedajší monopol Slovenskej sporiteľne (SLSP), ktorá vznikla po roku 1968 zlúčením siete štátnych sporiteľní.

Finančný trh sa na základe uvedených zákonov zároveň otvoril vstupu nových hráčov. Pravidlá pre vznik nových bankových subjektov však boli značne liberálne, pričom existujúca právna úprava neobsahovala základné prvky obozretného (*prudential*) bankovníctva. Minimálny objem základného kapitálu požadovaný pri zakladaní novej banky pôvodne činil len 50 mil. ČSK (1,8 mil. USD podľa výmenného kurzu z počiatku 90-tych rokov). „Banky mohli byť (a aj boli) zakladané prostredníctvom úveru od jedinej spoločnosti, pričom mohli obratom poskytnúť danej spoločnosti ešte vyšší úver (tzv. *exposure limits* v tej dobe chýbali)“<sup>18</sup>. Malá a veľká privatizácia a z nej plynúci rapidný vývoj súkromného sektoru výrazne zvyšovali dopyt po bankových službách, čo v značne liberálnom prostredí vyústilo do boomu bankového sektoru (*Graf 1*). Vstup nových hráčov na trh bankových služieb bol spočiatku vítaný, keďže korešpondoval s úsilím posilniť konkurenciu v oblasti poskytovania finančných služieb. Množstvo novovznikajúcich bánk

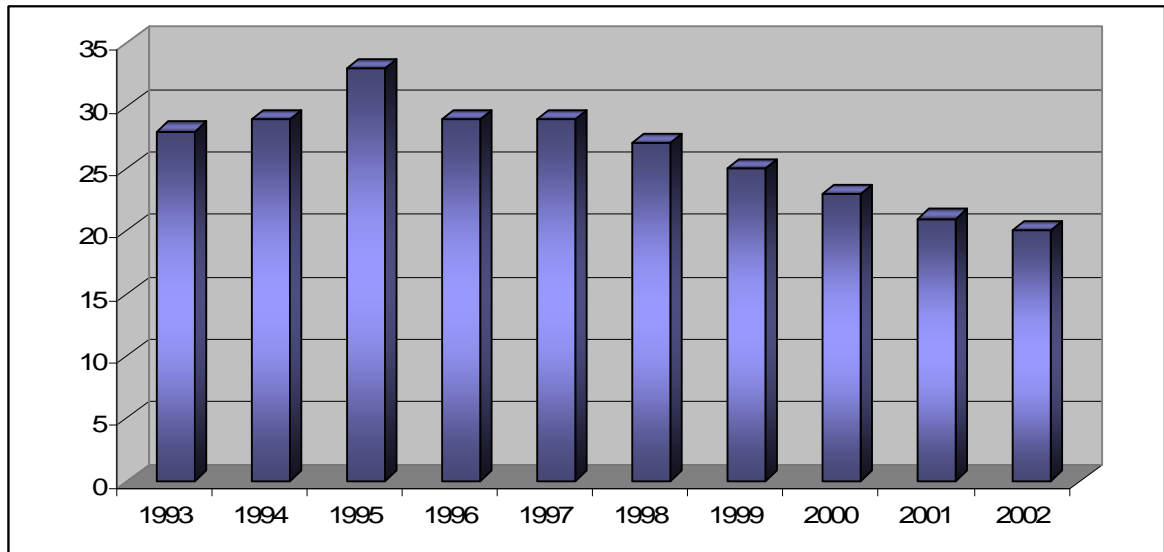
---

<sup>18</sup> Mejstřík, M. et al.: *Cultivation of financial markets in the Czech republic*, Karolinum, Praha, 2004, str.23

však bolo podkapitalizovaných, bez vhodného managementu a zamestnancov, neskúsených v monitorovaní a posudzovaní rizika a pod.

Medzníkom vo vývoji bankovníctva bolo prijatie zákonov č. 21/1991 Zb. o bankách a č. 22/1991 Zb. o ŠBČS, ktoré vytvorili legislatívny rámec vymedzujúci činnosť emisnej banky a komerčných bánk<sup>19</sup>.

Graf č.1: Počet bánk pôsobiacich v SR, k 31.12



Prameň: Výročné správy NBS

V priebehu roku 1992 došlo k výraznému rozvoju bankovej infraštruktúry, ktorá bola sprevádzaná rozšírením rozsahu poskytovaných služieb. K 31. decembru 1992 pôsobilo v bankovom sektore SR 15 obchodných bánk. Ich kapitálová vybavenosť predstavovala hodnotu 9 149 mil. Sk upísaného základného imania. Zahraničná majetková účasť predstavovala 7,83 %. V roku 1992 nepôsobila v SR žiadna pobočka zahraničnej banky. Novovznikajúca sieť komerčných bánk mala spoločné problémy – išlo hlavne o nestabilné a ešte len transformujúce sa ekonomické prostredie, nedostatočné kapitálové, personálne a technické vybavenie bánk, absentujúce know-how v posudzovaní a riadení rizika a pod.

Východiskom reštrukturalizácie bankovníctva bolo oddelenie emisnej a komerčnej činnosti bánk a vytvorenie peňažného a kapitálového trhu, ako protipólov trhov komodít a práce. Nasledovalo posilnenie úlohy centrálnej banky a jej zodpovednosti za oblasť

<sup>19</sup> Pre úplnosť treba poznamenať, že rýchlosť zmien, ktoré sa diali na finančných trhoch, implikovala, že legislatívne pravidlá a normy sa bohužiaľ často vytvárali až *ex post*.



menového vývoja a stability meny a posilnenie podnikateľskej činnosti komerčných bánk. Napriek celkovo nie veľmi priaznivému vývoju ekonomického prostredia boli tempo a dynamika zmien vo finančnom sektore značné a rýchlo posúvali finančníctvo do polohy typickej pre trhovú ekonomiku.

Základy pre vznik kapitálového trhu na Slovensku položila v roku 1992 kupónová privatizácia. Ten zažil v nasledujúcich dvoch rokoch rapídny rast, no príčinou nebol rozvoj alternatívnych foriem financovania podnikov (v zmysle alternatívy k bankovému financovaniu), ale boj o získavanie rozhodujúcich vlastníckych podielov v podnikoch sprivatizovaných v prvej vlne kupónovej privatizácie. Akciový trh v podstate slúžil len ako prostriedok k ovládnutiu podnikov. Po ustálení majetkových pomerov v týchto podnikoch (tj. potom, ako jednotlivé podniky ovládli väčšinoví vlastníci) zaznamenal akciový trh značný pokles, kedy sa trhovú kapitalizácia pohybovala na úrovni približne 7% HDP, pričom akciový trh sa na tomto čísle podieľal asi 53%<sup>20</sup>. Na slovenskom kapitálovom trhu neprebehla ani jedna nová emisia akcií, ktorá by mala za cieľ financovanie rozvojových projektov. Príčinou bola nesprávna koncepcia prítomnosti množstva spoločností na akciovom trhu, slabá ochrana práv minoritných vlastníkov a všeobecne nízka vymáhateľnosť práva, nevhodné zásahy proti investičným fondom zo strany štátu (na ktoré doplatili ich akcionári) a nezáujem podnikov získavať investičné zdroje prostredníctvom kapitálového trhu. Slovensko sa teda hneď v počiatkoch transformácie priblížilo kontinentálnemu modelu finančníctva, tj. dominancii bankového sektoru so všetkými implikáciami z toho plynúcimi<sup>21</sup>. Túto dominanciu navyše posilnil dlhodobovo prevládajúci priebežný systém dôchodkového financovania a malá popularita kolektívneho investovania.

### 2.1.1 Vznik a úloha NBS

So vznikom Slovenskej republiky 1.1.1993 a menovou odlukou z 8.2.1993 vyvstala potreba vzniku centrálnej banky nového štátu. Národná banka Slovenska (NBS) vznikla 1.1.1993 na základe zákona NR SR č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska, ktorý v znení neskorších predpisov určuje jej postavenie, funkciu a úlohy. NBS je nezávislou inštitúciou, ktorej základnou funkciou je zabezpečenie stability slovenskej meny. NBS ďalej v rámci SR prebrala na seba vykonávanie úloh určených pre ŠBČS.

---

<sup>20</sup> Marcinčin, A., Beblavý, M. (ed.): *Hospodárska politika na Slovensku 1990-1999*, Centrum pre spoločenskú a mediálnu analýzu a Slovenská spoločnosť pre zahraničnú politiku, Bratislava, 2000, str. 350

<sup>21</sup> viz. kapitola 1.4

NBS prevzala okrem iného zodpovednosť za vykonávanie dohľadu nad bankovým sektorom. Začiatkom roku 1994 vydala v pozícii regulátora sériu *Opatrení č.2-5/1994*, ktoré upravovali kapitálovú primeranosť, úverovú angažovanosť<sup>22</sup>, pravidlá likvidity a reguláciu menových pozícií komerčných bánk. V roku 1995 bolo vydané opatrenie o kategorizácii úverového portfólia pre účely štatistického vykazovania, upravené neskôr v roku 2004. Keďže budeme v ďalšej práci skúmať kvalitu úverového portfólia slovenských bánk, súhrn tohoto opatrenia uvádzame v *Tabuľke 1*.

*Tabuľka č.1: Opatrenie NBS o kategorizácii úverového portfólia*

Kategória úveru	Omeškanie platby, dni	Na základe analýzy ekonomickej situácie dlžníka sa očakáva	Pozícia dlžníka	Min. tvorba opravnej položky, v % z nezabezpečenej hodnoty pohľadávky
štandardný	<31	platba v plnej výške a včas	ostatné záväzky plnené v súlade so zmluvou	0
štandardný s výhradou	30 - 90	strata pre banku z dôvodu, že pohľadávka nebude splatená včas	neplnenie niektorého záväzku, iného ako splácanie dlžníkovho záväzku, vyplývajúceho zo zmluvy (napr. informačnej povinnosti)	5
neštandardný	90 - 180	platba z väčšej časti	dlžník v likvidácii, pohľadávka vznikla plnením zo zábezpeky poskytnutej za dlžníka	20
pochybný	180 - 360	platba z menšej časti	dlžník vo vyrovnávacom konaní, bol podaný návrh na vyhlásenie konkurzu na majetok dlžníka, ustanovený predbežný správca konkurznej podstaty	50
stratový	>360	ani čiastočná platba	zamietnutý návrh na vyhlásenie konkurzu na majetok dlžníka pre jeho nedostatok, alebo bol na majetok dlžníka vyhlásený konkurz, alebo bol na majetok dlžníka zrušený konkurz z dôvodu, že nepostačuje ani na úhradu nákladov konkurzného konania; išlo o pohľadávku voči osobe, ktorá mala osobitný vzťah k banke alebo kontrolu nad bankou a omeškanie s platením je >90 dní	100

*Prameň: Opatrenie NBS č.13/2004*

Uvedené opatrenia sa spolu s opatreniami v oblasti výkazníctva stali základom pre vykonávanie bankového dohľadu NBS. Väčšina opatrení bola postupne novelizovaná, aby sa priblížili legislatíve platnej v EÚ a lepšie zodpovedali potrebám bankového dohľadu. Pôvodné opatrenie o kapitálovej primeranosti bánk obsahovalo aj harmonogram postupného dosiahnutia 8%-nej kapitálovej primeranosti, požadovanej na základe *Basel I*<sup>23</sup>,

<sup>22</sup> Hrubou úverovou angažovanosťou banky voči klientom sa rozumie súčet: účtovných hodnôt pohľadávok na peňažné plnenie alebo na plnenie iným finančným majetkom, vrátane takých, ktoré majú podobu cenného papiera; účtovných hodnôt vkladov do základného imania klientov a podielov na ich majetku, vrátane takých, ktoré majú podobu cenného papiera, okrem tých vkladov do základného imania, ktoré znižujú kapitál banky podľa opatrenia NBS o kapitálovej primeranosti bánk; účtovných hodnôt záväzkov poskytnutých klientom úver; účtovných hodnôt záväzkov na vloženie (alebo kúpu) vkladu do základného imania klientov a kúpy podielu na ich majetku; účtovných hodnôt bankových záruk a iných druhov ručenia za klientov; účtovných hodnôt neodvolateľných akreditívov; 15 % z účtovných hodnôt budúcich pohľadávok z termínových obchodov s devízami.

<sup>23</sup> Pre podrobnú definíciu princípov *Basel I* a *II* viz. napr. [www.bis.org](http://www.bis.org), [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org).

pre banky, ktoré tento požiadavok v čase vydania opatrenia nespĺňali, najneskôr však do konca roku 1996. V roku 1995 bol tento harmonogram modifikovaný tak, že reštrukturalizovaným bankám bola udelená výnimka z plnenia tohoto opatrenia po dobu 3 rokov. V prípade týchto bánk bol upravený aj spôsob výpočtu zdrojov potrebných na krytie úverov. NBS týmto zmiernila podmienky kapitálovej primeranosti pre banky v reštrukturalizácii, čo sa následne odrazilo na úverovej angažovanosti, likvidite a devízovej pozícii. Tento postup bohužiaľ nenútil banky k obozretnému podnikaniu, naopak, bol jednou z príčin vedúcich k postupnému zhoršovaniu zdravia reštrukturalizovaných bánk.

## 2.2 Kupónová privatizácia a úloha bánk v corporate governance

Vznik súkromného vlastníctva a privatizácia štátneho majetku sú dôležitými súčasťami transformačného procesu, významne ovplyvňujúcimi formovanie finančných trhov. Keď vezmeme do úvahy, že v polovici 80-tych rokov tvorili štátom vlastnené podniky v ČSSR 96,7 % HDP, je jasné, že privatizačný program bol azda najdôležitejšou súčasťou reformnej stratégie. Rozličné prístupy k privatizácii majú odlišné *distribučné implikácie* (viz. kap. 1.3).

Základom česko-slovenskej privatizácie sa stala *rýchlosť*. Zvolená kupónová metóda mala byť hlavným prostriedkom rýchleho prevodu veľkého objemu štátneho majetku do súkromných rúk. Stručne popísané, štátny majetok bol transferovaný do súkromných rúk výmenou za tzv. investičné kupóny, namiesto hotovostných platieb. Investičné kupóny boli akousi zvláštnou formou „meny“, ktorá bola použiteľná len na nákup akcií štátnych podnikov zaradených do kupónovej privatizácie (Mlčoch, 2005). Právo na „nákup“ investičných kupónov mal každý plnoletý občan, konkrétne na 1000 investičných bodov s limitovanou dospelosťou za registračný poplatok 1000 Kčs, ktorý slúžil výlučne na pokrytie transakčných nákladov. Kupónová privatizácia, rozdelená do dvoch vln, dávala obyvateľstvu právo alokovať svoje investičné kredity do privatizovaného štátneho majetku buď individuálne, alebo prostredníctvom finančných sprostredkovateľov, tzv. investičných privatizačných fondov (IPF) s držbou diverzifikovaného portfólia.

Okrem rýchlosti mala táto forma privatizácie ďalšie výhody. Účasť na privatizácii bola napriek nedostatku finančného kapitálu dostupná veľkej časti obyvateľstva, navyše zachovávala rovnosť šancí pre všetkých zúčastnených. Každý jednotlivec sa mohol

zúčastniť na kapitálových rozhodnutiach s ohľadom na individuálne preferencie, navyše sa investičné privatizačné fondy mohli vyvinúť prirodzeným spôsobom, a nie ako štátom vytvorené entity. Vysoký počet nových investorov (na strane podnikov i fondov) bol významným z hľadiska adaptácie obyvateľstva na modely trhového správania. Na druhej strane ale existovali obavy, že príliš rozptýlené vlastníctvo povedie k absencii efektívneho *corporate governance* v podmienkach, kedy bola pevná disciplína v podnikoch nutná. Distribúcia kupónov síce neprináša do podnikov a štátnej pokladnice financie potrebné na reštrukturalizáciu, avšak neznamená ani dodatočné bremeno dlhového financovania (tzv. *leveraged sales*).

### 2.2.1 Priebeh privatizácie

Privatizácia v ČSFR (neskôr rozdelená do samostatných privatizačných programov ČR a SR) bola masívnou ekonomickou a spoločenskou udalosťou rozdelenou do dvoch vln. Napriek pomerne rozšírenému využívaniu priamych predajov, verejných tendrov a aukcií (najmä pri privatizácii malých a stredných firiem), bola čo do objemu a kvality privatizovaného majetku zďaleka najpodstatnejšou kupónová metóda (prevažne pri privatizácii veľkých firiem). V ďalšom texte sa zámernie koncentrujeme na jej prvú vlnu, keďže je, čo sa týka objemu privatizovaného majetku a vzniku *inštitucionálnych investorov*, pre ďalší vývoj ekonomiky zásadná.

Do stanoveného termínu 18.5.1992 boli pre prvú vlnu kupónovej privatizácie v ČR určené akcie 943 akciových spoločností<sup>24</sup> s nominálnou (účtovnou) hodnotou 201 mld. Kčs (7 mld. USD)<sup>25</sup>; slovenská strana poskytla 85 mld. Kčs majetku (3 mld. USD), obsahujúceho 487 akciových spoločností. Celková čistá hodnota majetku určeného pre prvú vlnu kupónovej privatizácie činila teda približne 300 mld. Kčs (11 mld. USD), značne nad pôvodne plánovaných 260 miliárd. Na Slovensku bolo na rozdiel od ČR bežné, že firmy alokovali celý svoj majetok (okrem 3 % určených na uspokojenie reštitučných nárokov) do kupónovej privatizácie. V priemere ponúkali slovenské firmy výmenou za kupóny až 74 % ekvity, v ČR približne 62 %. Pomer ponúkaného majetku medzi ČR a SR (2,29:1) korešpondoval s pomerom držiteľov kupónov v oboch krajinách (*Mejstřík*, 1994).

---

<sup>24</sup> Tie predtým prešli tzv. *komeracionalizáciou*, čo je formálny prevod štátnych podnikov do podoby akciových spoločností, ktoré spĺňali podmienky deliteľnosti a prevoditeľnosti vlastníckych práv (*Mlčoch*, 2005).

<sup>25</sup> V skutočnosti bolo schválených 216,7 mld. Kčs, ale kvôli nízkej pripravenosti niektorých firiem bolo dané reziduum určené pre druhú vlnu.

Kupóny predstavovali priemerne 61,4 % celkovej nominálnej hodnoty relevantného majetku privatizovaného v prvej vlne kupónovej privatizácie, so štandardnou odchýlkou iba 20 %, siahajúc od minima 8 % až do maxima 98,8 %. Majetok v permanentnej držbe FNM dosahoval 13,3 % so značne vyšším relatívnym rozptylom, zatiaľ čo dočasná držba bola len na úrovni 10 %.

Kupónová privatizácia bola v podstate formou umelej primárnej emisie (alebo *IPO* – *Initial Public Offering*) s cieľom rýchlo a rovnomerne distribuovať vlastnícke práva od štátu na privátne entity. Transfery akciových podielov do rúk držiteľov kupónov (domáci jednotlivci a investičné fondy) v žiadnom prípade neznamenali zvýšenie korporátneho kapitálu a nájdenie definitívneho vlastníka. Kupónové podiely v slovenských podnikoch činili najvýznamnejší akciový balík určený na privatizáciu, nasledovaný priamymi predajmi atď.. Očakávaná fragmentácia vlastníckej štruktúry však napriek obavám nebola dominujúcim vzorcom vlastníctva. Naopak, v kľúčových spoločnostiach získalo dominantné postavenie niekoľko inštitucionálnych investorov – fondov reprezentujúcich záujmy vlastníkov investičných spoločností – „outsiderov“.

Úspech IPF-ov pri koncentrácii vlastníctva bol položený na agresívnej reklamnej kampani v prostredí, kde väčšina držiteľov kupónov nemala s investovaním žiadne skúsenosti. Niektoré IPFy napr. ponúkali opcie na spätný nákup svojich akcií v prípade, že držiteľia kupónov investujú do nich; nezriedka dokonca sľubovali vyplácať desaťnásobok registračných poplatkov za kupónovú knižku namiesto aktuálnej tržnej hodnoty portfólia. Očakávaná knižná hodnota držby kupónovej knižky bola v tom čase blízka 70 000 Kčs, pri 3-4 miliónoch očakávaných účastníkov.

Agresívna reklamná kampaň, nezvyčajne atraktívne ponuky a blížiaci sa koniec registračného obdobia zvýšili počet účastníkov až nad očakávané množstvo. Konečný počet registrovaných držiteľov kupónov bol 8,56 milióna občanov. Takáto masívna účasť –  $\frac{3}{4}$  oprávnených obyvateľov – sa vôbec neočakávala.

Dôležitú rolu na strane dopytu zohrali v kupónovej privatizácii novo-vzniknuté IPFy. Prostredie nedokonalnej regulácie v ČSFR poskytovalo liberálny rámec pre vznik 429 trhovo-zameraných kupónových IPF-ov, zakladaných komerčnými bankami, inými akciovými spoločnosťami, alebo súkromnými osobami a spoločnosťami. Jednalo sa o fondy, organizované v prvej vlne vo forme akciových spoločností, ktoré mali právo zhromažďovať kupóny od verejnosti a investovať ich v priebehu privatizácie. Vládna regulácia bola implementovaná postupne a spoliehala sa sčasti na prirodzenú reguláciu vplyvom konkurencie.

## 2.2.2 Investičné privatizačné fondy a koncentrácia vlastníctva

Význam investičných fondov bol enormný. V tzv. „nulte“ vlne, počas ktorej mohli držiteľia kupónov alokovať svoje investičné body do rôznych IPF-ov, si túto možnosť zvolilo 5,8 milióna ľudí (2/3 účastníkov kupónovej privatizácie), ďalších 420 000 tak učinilo čiastočne. Z *Tabuľky č.2* je vidieť, že značnú časť akcií podnikov privatizovaných v prvej vlne kupónovej privatizácie v ČSRF alokovali IPF-y – 6,11 z celkových 8,57 mld. dostupných investičných bodov (71,35%).

*Tabuľka č.2: 14 najväčších finančných skupín zúčastňujúcich sa prvej vlny privatizácie prostredníctvom svojich investičných fondov*

	Skupina	Počet fondov	Získané body, v mil.	% TPF	% TP	Akcie, v mil.	% TSF	% TS
1	<b>SIS CSP</b>	1	950,4	15,60	11,10	21,4	12,20	7,7
2	<b>PIAS IB</b>	12	724,1	11,90	8,45	13,6	7,27	4,9
3	<b>Harvard CC</b>	8	638,5	10,50	7,45	15,2	8,65	5,5
4	<b>VUB</b>	1	500,6	8,19	5,84	12,0	6,81	4,3
5	<b>IKS KB</b>	1	465,5	7,62	5,43	11,9	6,78	4,3
6	<b>KIS CP</b>	1	334,0	5,47	3,90	7,6	4,33	2,7
7	<b>Slovenské investície</b>	1	187,9	3,07	2,19	6,4	3,66	2,3
8	<b>SSK</b>	4	168,9	2,76	1,97	7,7	4,38	2,8
9	<b>CA</b>	2	166,3	2,72	1,94	3,6	2,05	1,3
10	<b>SIB</b>	12	145,1	2,37	1,69	4,6	2,63	1,7
11	<b>PPF</b>	4	117,5	1,92	1,37	4,9	2,80	1,8
12	<b>ZB</b>	1	117,5	1,92	1,37	1,9	1,07	0,7
13	<b>SLP</b>	6	116,7	1,91	1,36	4,4	2,48	1,6
14	<b>AG</b>	17	111,1	1,82	1,30	3,9	2,24	1,4
	<b>Top 14 skupín</b>	71	4 744,2	77,63	55,39	119,1	67,71	43,0
	<b>IPF-y celkom</b>	429	6 112,0	100,00	71,35	175,0	100,00	63,0
	<b>Body a akcie celkom</b>	-	8 566,0	-	100,00	277,7	-	100,0

Poznámka: %TPF – percento z celkového počtu bodov vo fondoch, %TP – percento z celkového počtu kupónových bodov, %TSF – percento z celkového počtu akcií vo fondoch, %TS – percento z celkového počtu kupónových akcií, v účtovnej hodnote

Názvy zakladateľov IPF: (1) investičná spoločnosť SIS České spořitelny, (2) PIAS Investičná spoločnosť Investiční banky, (3) Harvard Capital Consulting Investičná spoločnosť, (4) Investičná spoločnosť VUB, (5) IKS Investičná spoločnosť Komerční banky, (6) Invest. spol. KIS České pojišťovny, (7) Invest. spol. Slovenské Investície, (8) Investičná spoločnosť Slovenskej Sporiteľne a VSŽ Košice, (9) Investičná spoločnosť Creditanstalt bank, (10) Invest. spol. Investičnej a rozvojovej banky, (11) Invest. spol. PPF, (12) Invest. spol. Živnostenskej banky, (13) Invest. spol. Slovenskej poisťovne, (14) Invest. spol. Agrobanky

*Prameň: Mejstřík (1997)*

14 najväčších zakladateľov zozbieralo prostredníctvom 71 IPF-ov 77,6% investičných bodov alokovaných vo fondoch, čo predstavovalo 55,4% z celkového počtu distribuovaných investičných bodov. Väčšina fondov veľkých finančných a bankových

skupín investovala do drahších akcií, následkom čoho získali tieto spoločnosti 67,7% z celkového objemu akcií získaných IPF-mi (119 z celkových 175 mil. akcií v účtovnej hodnote 1000 Kčs), čo činilo 42,9% z celkového počtu akcií predaných v kupónovej privatizácii (277,7 mil.). Ak vezmeme do úvahy iné metódy privatizácie zvyšných (nekupónových) podielov v podnikoch, 14 najväčších finančných skupín získalo v privatizácii 26,4 % z celkovo privatizovaného majetku (*Mejstřík*, 1997). Zvyšok bol často v rukách značne pasívnej menšiny alebo štátnych inštitúcií, čo posilnilo postavenie managementu.

Relatívne malý počet zakladateľov privatizačných fondov teda začal hrať v českej a slovenskej ekonomike dôležitú úlohu. Pre následný vývoj bankového sektoru je pritom zásadné, že 11 zo 14 najväčších zakladateľov IPF-ov sú komerčné banky a poisťovne, čiastočne alebo plne vo vlastníctve štátu. Budúci podielníci, zdá sa, dôverovali tradičným monetárnym inštitúciám, ktoré mali širokú sieť pobočiek a veľký reklamný potenciál. Tieto inštitúcie taktiež disponovali najlepším finančným know-how, aj keď sa spätne ukázalo byť nepostačujúcim na efektívne riadenie mnoho-miliardového majetku.

Berúc do úvahy legislatívny rámec celého procesu a charakteristické črty vznikajúceho *corporate governance*, koalície investičných fondov zvyčajne na valných zhromaždeniach prevládli nad hlasmi rozptýlených (a často neprítomných<sup>26</sup>) podielnikov, ktorí obyčajne neuplatňovali svoje hlasovacie práva. Relatívnu silu jednotlivých podielnikov skúmajú *Laštovička*, *Marcinčin*, *Mejstřík* (1994) na základe nasledujúcej úvahy:

Najskôr bola definovaná skupina potenciálnych vlastníkov. Skupina obsahuje 8 nekupónových investorov (napr. zahraniční a domáci investori, FNM) a 10 najväčších fondov (podľa podielov v podnikoch). Skupina 18 investorov je dostatočne veľká nato, aby obsahovala takmer všetkých podielnikov s podielmi vyššími ako 1 %. Za predpokladu, že malí individuálni podielníci nie sú schopní využívať svoje hlasovacie práva organizovane (čo sa reálne dialo), majú zanedbateľnú relatívnu dôležitosť pri vykonávaní *corporate governance*. Relatívnu silu zbytku podielnikov je potom možné určiť na základe vzťahu pre vážené podiely v spoločnostiach, kde index  $k$  reprezentuje podielníka a index  $j$  spoločnosť<sup>27</sup>:

---

<sup>26</sup> Podľa platnej legislatívy sa v prípade neúčasti väčšiny akcionárov mohlo náhradné valné zhromaždenie konať v ten istý deň, za účasti prítomných akcionárov, čo nahrávalo IPF-om.

<sup>27</sup> *Mejstřík et al.* (1994) ilustrujú myšlienku tohto vzťahu na príklade: Majme spoločnosť so 4 vlastníkmi,  $k = A, B, C$  a malí individuálni investori.  $A$  vlastní 5 % akcií,  $B$  15 % a  $C$  vlastní 20 %. Zvyšných 60 % je vo vlastníctve veľkého počtu malých investorov, ktorí nie sú schopní ovplyvňovať rozhodnutia investorov  $A, B$

$$\text{Vážený podiel}_j^k = \frac{\text{Podiel}_j^k}{\sum_{k=1}^{18} \text{Podiel}_j^k} \times 100$$

Výsledky tohto výpočtu sú zhrnuté v *Tabuľke č.3*, ktorá zachytáva relatívny význam jednotlivých investorov (kupónových aj nekupónových) pre corporate governance. Potenciálne koalície jedného až piatich investičných privatizačných fondov mohli dosiahnuť kontrolnú väčšinu vo viac ako 750 spoločnostiach (z 919 analyzovaných).

*Tabuľka č.3: Relatívna sila investorov v podnikoch po 1. vlne kupón. privat., zaokrúhlené*

Investori	50%	40%	30%	20%	10%
Zahraniční investori	33	40	45	45	51
Domáci priami investori	24	30	40	47	58
Dočasne v držbe FNM	56	88	135	173	293
Permanentne v držbe FNM	3	7	11	11	21
Akcie určené na predaj bankami	12	17	30	47	61
Reštitúcie	4	6	7	11	52
Investori	50%	40%	30%	20%	10%
Najväčší fond	146	231	442	737	895
Dva najväčšie fondy, kumulatívne	473	644	782	974	916
3 najväčšie fondy, kumulatívne	669	760	847	892	918
4 najväčšie fondy, kumulatívne	727	790	860	897	918
5 najväčších fondov, kumulatívne	754	809	867	900	918
6 najväčších fondov, kumulatívne	761	817	869	902	918
10 najväčších fondov, kumulatívne	768	821	872	903	919

*Prameň: Mejstřík (2004), str.31*

Fondy zakladané individuálne alebo finančnými inštitúciami boli spočiatku vnímané ako vonkajší investori. V situácii, keď boli zvyšné podiely rozptýlené medzi obyvateľstvom a štátom (cez ministerstvá alebo FNM), sa najmä od bánk očakávalo, že budú prostredníctvom svojich investičných fondov efektívne vykonávať corporate governance v portfóliových podnikoch, a tým tlačiť management do potrebnej reštrukturalizácie firiem. IPF-y navyše dodatočne posilňovali svoje postavenie v podnikoch, napriek pravidlu diverzifikácie<sup>28</sup>, prostredníctvom umiestňovania dodatočných vlastníckych podielov do dcérskych spoločností.

a C. Akcionár C má rovnaký počet hlasovacích práv ako A a B dohromady. Jeho relatívna sila je teda 50 %, A má 12,5 % a B 37,5 % všetkých hlasov.

<sup>28</sup> 20%-ný strop pre každý IPF, predstavujúci maximálny vlastnícky podiel z celkovej nominálnej hodnoty akcií emitovaných jedným emitentom.



Pôvodný vlastný kapitál niektorých novo-vzniknutých materských finančných spoločností bol značne nízky. Znásoboval sa však v rámci netransparentných finančných skupín; či už ukladaním dodatočných akciových podielov získaných za privatizačné kupóny do subsidiárnych a „sub-subsidiárnych“ firiem, alebo cez otvorené i skryté pôžičky, ktoré boli vynucované od kontrolovaných firiem. Neadekvátne ochrana práv minoritných vlastníkov a nevyhovujúce inštitucionálne prostredie napomohli vzniku corporate governance modelu, ktorému chýbali dlhodobé efektívne ciele. Navyše umožnili úzkej skupine managerov investičných fondov zanechať pôvodné správanie vonkajších investorov a transformovať svoje fondy na súkromné industriálne „džžavy“ bez ohľadu na záujmy menšinových vlastníkov.

Finančné skupiny pod vedením bánk v postavení spoluvlastníkov firiem často dominovali nad zvyšnými neorganizovanými malými investormi a pasívnym FNM, reprezentujúcim štát. Štát bol však zároveň dominantným vlastníkom v najväčších bankových inštitúciách. Väčšina bánk úspešne dodržiavala pravidlá, ktoré bankovým fondom neumožňovali priamo nakupovať podiely v ostatných bankách. Namiesto toho banky zakladali dcérske investičné spoločnosti, ktoré následne založili a kontrolovali ďalšie dcérske investičné fondy. Cez túto korporátnu zásteru sa však aktívne zúčastňovali aktivít svojich dcérskych fondov (vrátane nákupu vlastníckych podielov v iných bankách), získavajúc interné informácie o spoločnostiach, v ktorých mali ich fondy podiely. Komerčné banky fungovali súčasne ako depozitári mnohých investičných fondov (vrátane dcérskych) aj ako hlavní poskytovatelia úverov pre firemnú sféru.

Banky teda vystupovali v konfliktnnej úlohe veriteľov a súčasne akcionárov, čo zvýšilo riziko *morálneho hazardu* a *insider tradingu*. Kombináciou priamej bankovej kontroly vyplývajúcej z postavenia veriteľov/spoluvlastníkov a nepriamej bankovej kontroly cez dcérske investičné spoločnosti, ktoré sa taktiež podieľajú na vlastníctve, sa výsledok priblížil nemeckému modelu univerzálneho bankovníctva.

Až do prijatia zákonov regulujúcich činnosť IPF-ov (28.4.1992) bola ich regulácia daná len podmienkami zakladania (vo forme akciových spoločností), alebo *ad hoc* nariadeniami vlády. Nepostačujúca regulácia bola kritizovaná domácou aj zahraničnou odbornou verejnosťou<sup>29</sup>. Princípy *Zákona o regulácii IPF-ov* – informačná povinnosť, pravidlá diverzifikácie, prevencia vzniku prípadného konfliktu záujmov, pravidlá činnosti atď. – neboli aplikované včas. Mnohí členovia správnych rád investičných privatizačných

---

<sup>29</sup> medzi inými *Svetovou bankou* a *EBRD*

fondov boli zároveň vládnymi predstaviteľmi a v niektorých prípadoch dokonca zohrávali dôležité úlohy v procese kupónovej privatizácie, priestor pre korupciu bol značný.

Netransparentnosť vlastníckych vzťahov v IPF-och a evidentný rozdiel medzi systematicky nižšími cenami fondov a cenami ich vážených portfólií na kapitálových trhoch prispeli k tomu, že v SR bola „...druhá vlna kupónovej privatizácie zrušená a vláda siahla v snahe zrušiť niektoré privatizačné fondy dokonca po legislatívnych prostriedkoch.“ (Berka, 1998, str.18).

### 2.2.3 Slovenský model corporate governance

Vďaka efektívnej marketingovej kampani alokovalo 165 slovenských IPF-ov 2/3 z celkového počtu kupónov distribuovaných v prvej vlne kupónovej privatizácie. Vlastníctvo v IPF-och však bolo v porovnaní s ČR menej koncentrované, prekračujúc hranicu 20% v 78% podnikov (93% v ČR) privatizovaných prostredníctvom kupónov<sup>30</sup>. Drobní akcionári naproti tomu vlastnili viac ako 50% podielov v 52% prípadov. Vlastníctvo v privatizovaných podnikoch bolo teda značne rozptýlené, z čoho vyplývajú hore uvedené implikácie pre corporate governance. Význam malých akcionárov počas ďalšieho vývoja ekonomiky poklesol, keďže ich podiely boli s prémiami skupované skupinami vnútorných (*insider*) vlastníkov. Komplementárna forma privatizácie prostredníctvom priamych predajov bola poznačená veľkou mierou korupcie a klientelizmu, kedy významné podiely v podnikoch získavali *insider skupiny* blízke Mečiarovej vláde. Banky sa teda v slovenskej ekonomike nepodieľali na corporate governance priamo, skôr sprostredkovane cez poskytovanie úverov, no i tak do značnej miery. V kombinácii s prevládajúcou štátnou kontrolou v najväčších slovenských bankách si štát udržal výsadné postavenie v riadení slovenského hospodárstva.

Na rozdiel od bánk mali na kontrole v podnikoch priamy podiel silné vnútrofirémne „klany“, úzko prepojené na vtedajšie politické špičky. Kľúčové „privatizačné klany“<sup>31</sup> boli organizované okolo osôb A.Rezeša<sup>32</sup> a V.Poóra<sup>33</sup>. Ak aj neboli tieto klany majoritnými vlastníkmi firiem, boli ich schopné kontrolovať prostredníctvom svojho vplyvu vo FNM.

---

<sup>30</sup> Berka, M.: *Restructuring the banking sector in Slovakia*, 1998, str. 18

<sup>31</sup> Toto prirovnanie bolo už kedysi dávno použité I.Miklošom, neskorším ministrom financií SR.

<sup>32</sup> Bývalý minister dopravy, prezident a majoritný vlastník hutníckeho kolosu VSŽ, blízky V.Mečiarovi. Mimo iných vlastnil významné podiely v IRB, Slovenskej poisťovni, Priemyselnej banke, Dopravnej banke, Poštovej banke a niekoľkých investičných spoločnostiach.

<sup>33</sup> Bývalý predseda krajskej organizácie HZDS v Trnave, vlastnil významný podiel vo VÚB a Poľnobanke.

Obe dominantné skupiny vlastníkov, IPF-y a insideri, nemohli spustiť tak potrebnú reštrukturalizáciu podnikovej sféry. Na jednej strane preto, že banky vlastniace IPF-y pokračovali v úverovaní neefektívnych podnikov, keďže vyhnúť sa ich krachu bolo v ich vlastníckom záujme. Na strane druhej, insider skupiny, zložené prevažne z managementu a zamestnancov privatizovaných podnikov, často sledovali vlastné záujmy; či už to boli snahy o vlastné obohatenie (tzv. *tunelovanie*<sup>34</sup>) zo strany managementu, alebo snahy o udržanie zamestnania zo strany zamestnancov. Pre zhrnutie, v SR absentovali nutné podmienky efektívneho corporate governance, menovite:

- chýbala jasná formulácia a vymáhateľnosť kontraktov (týkajúca sa veriteľov a minoritných vlastníkov vo vzťahu ku kontrolným vlastníkom);
- kolektívne investičné entity zrodené v kupónovej privatizácii (podielové a investičné fondy, penzijné fondy a poisťovne) v pozícii významných domácich investorov fungovali v prostredí laxnej regulácie a dohľadu, mnoho z nich bolo navyše kontrolovaných štátom vlastnenými bankami;
- monitorovacie, účtovné a auditórske postupy (aplikované aj na veľké korporácie a banky) neboli v súlade s medzinárodným štandardom, čo popri značnej *informačnej asymetrii* prispelo k existencii netransparentných skupín s úzkymi bankovo-firemnými vzťahmi, prípadní externí investori sa museli rozhodovať v podmienkach značnej neistoty;
- sudy mali široké právomoci siahajúce od registrácie a schvaľovania zmien registrovaného vlastného imania až po schvaľovanie zmien štatutárnych orgánov akciových spoločností, takéto široké pole pôsobnosti znižovalo efektívnosť súdnictva, spomaľovalo jeho fungovanie, prispievalo k netransparentnosti a komplikovalo finančnú reštrukturalizáciu a emisiu nových akcií;
- Zákon o konkurze a vyrovaní bol nekompletný a ťažko vymáhateľný, pretrvávalo teda mäkké rozpočtové obmedzenie.

Neefektívna štruktúra corporate governance sa výrazne podpísala pod klesajúcu výkonnosť slovenských bánk, ktorou sa budeme zaoberať v nasledujúcej kapitole.

---

<sup>34</sup> Na tunelovaní sa nezriedka podieľali aj banky, či už priamo ale prostredníctvom svojich IPF-ov. Ako inak nazvať napr. situáciu okolo kúpy Drôtovne Hlohovec finančnou skupinou J&T (Jakabovič a Tkáč)? Po kúpe v roku 1996 vydala J&T dlhopisy v nominálnej hodnote 500 mil.Sk, aby akumulovala prostriedky potrebné na reštrukturalizáciu podniku. Emisiu dlhopisov previedla štátna IRB, kde bol v tom čase top managerom Tkáčov otec, Jozef Tkáč. Po uvalení nútenej správy NBS na IRB v roku 1997 novozvolený management ohlásil podozrivú transakciu polícii, 278 mil.Sk z emisie dlhopisov údajne skončilo na účtoch J&T (*Jason Hovet – Lump it, Czech Business Weekly* z 2.4.2007). Obvinenia sa však nikdy nepotvrdili. A podobné prípady neboli výnimkou.

## 2.3 Privatizácia veľkých bankových skupín – prvotná fáza

Je paradoxom, že hlavní hráči v česko-slovenskej kupónovej privatizácii – takmer všetky pôvodne štátom vlastnené finančné inštitúcie následne komercionalizované do podoby akciových spoločností s podielmi vo vlastníctve FNM – boli zo značnej časti privatizované v priebehu tohto procesu.

Podľa zákona o investičných spoločnostiach mali fondy, založené bankami, zakázané vlastniť podiely v iných bankách. Finančné inštitúcie sa tomuto legislatívnemu rámcu prispôbili jednoduchou inštitucionálnou inováciou. Väčšina bánk tento zákon obišla tým, že založila dcérske investičné spoločnosti (obyčajne v 100%-nom vlastníctve materskej finančnej inštitúcie), pričom fondy založené dcérskymi spoločnosťami mohli nakupovať akcie materských bánk bez obmedzení (*Tabuľka 4*). Prvým prípadom v ČSFR bola Investiční banka, ktorá v roku 1990 založila investičnú spoločnosť PIAS, ktorá následne založila 12 investičných fondov.

*Tabuľka č.4: Křížové vlastníctvo v českom a slovenskom bankovom sektore*

Názvy investičných finančných skupín spoluvlastníkov podielov		Percento akcií finančných inštitúcií privatizovaných prostredníctvom kupónov							
		CSP	IB	KB	Čes. Poj.	ŽB	VÚB	IRB	Slov. Poist'.
1.	CSP	-	0,5	4,9	2,0	5,0	-	-	-
2.	IB	8,8	17,0	10,8	4,1	10,4	-	0,4	-
3.	KB	3,9	-	3,4	-	-	4,2	-	-
4.	Čes. Pojišťovna	0,2	3,0	0,7	1,0	4,0	-	-	-
5.	ŽB	-	-	-	-	-	-	-	-
6.	VÚB	1,6	3,5	4,3	-	2,5	10,8	4,1	-
7.	IRB	0,8	6,9	1,1	-	0,6	18,8	18,8	15,8
8.	Slov. Poist'ovňa	0,3	0,4	0,1	-	0,3	0,9	-	4,7
9.	ČSOB	0,2	1,1	0,3	-	0,6	-	-	-
10.	HCC	12,9	0,0	17,6	5,0	-	-	-	-
11.	Agrobanka	0,6	1,1	0,3	0,1	0,6	0,4	-	-
12.	PPF	-	0,6	-	-	0,3	-	-	-
13.	SSK	0,3	0,9	0,4	0,1	-	3,0	-	-
<b>13 skupín Celkom</b>		<b>29,6</b>	<b>35,0</b>	<b>43,9</b>	<b>12,3</b>	<b>24,3</b>	<b>38,1</b>	<b>23,3</b>	<b>20,5</b>
<b>Percento podielov privatizovaných prostredníctvom kupónov celkom</b>		<b>37,0</b>	<b>49,6</b>	<b>53,0</b>	<b>15,0</b>	<b>41,4</b>	<b>49,2</b>	<b>50,1</b>	<b>48,0</b>

*Prameň: Mejstřík (2004), str.57*

V počiatočnej kupónovej privatizácii založili investičné fondy priamo iba Česká spořitelna a Živnostenská banka, ktoré pôvodne nemohli investovať do iných bánk. Ostatné fondy boli zakladané sprostredkované investičnými spoločnosťami. Obe inštitúcie však taktiež *ad hoc* založili sprostredkovateľské investičné spoločnosti.

Zvláštnym prípadom je ČSOB, ktorá súčasne prechádzala hlbokou reštrukturalizáciou a nebola veľmi aktívna v prvej vlne kupónovej privatizácie. To sa však zmenilo v druhej vlne, pričom sama nebola privatizovaná vôbec. Najvýznamnejšími akcionármi boli ČNB s 34 % a NBS so 17 %.

Účasť v kupónovej privatizácii umožnila najväčším finančným inštitúciám stať sa spoluvlastníkmi „samých seba“, prostredníctvom subsidiárnych investičných spoločností a fondov. Navyše akumulovali signifikantné krížové vlastnícke podiely nepriamo. Hlavní bankovní hráči vo vyššie spomínanej skupine 14 najväčších investorov boli čiastočne sprivatizovaní v prvej vlne kupónovej privatizácie s podmienkou, že český a slovenský FNM dozorovaní vládami a parlamentmi oboch krajín si ponechali dominantné vlastnícke podiely, obyčajne od 25 do 45 %.

Po transformácii finančných inštitúcií<sup>35</sup> do podoby akciových spoločností a následnej kupónovej privatizácii časti vlastníckych podielov, si štát v SR ponechal 50,8%-ný podiel vo VÚB a 35%-ný podiel v IRB. Vzhľadom na to, že zbytkové významné vlastnícke podiely boli v rukách vláde blízkych privatizačných skupín, sa štát naďalej výrazným spôsobom podieľal na riadení v oboch inštitúciách. Slovenská sporiteľňa bola transformovaná na akciovú spoločnosť až v roku 1994, pričom zostala plne (priamo a nepriamo) v rukách štátu. Slovenská poisťovňa bola plne vo vlastníctve štátu až do roku 1994, kedy bola jej časť sprivatizovaná prostredníctvom priamych predajov (štát si však naďalej ponechal 50,6%-ný podiel na hlasovacích právach).

Prevládajúce štátne vlastníctvo bánk vytesňovalo súkromné investície. Navyše znižovalo kvalitu posudzovania investičných projektov, keďže tieto zručnosti *de facto* neboli potrebné; vláda v pozícii kontrolného vlastníka najväčších finančných inštitúcií naďalej poskytovala úvery neefektívnej podnikovej sfére v záujme zachovania svojej politickej podpory.

Najúspešnejším vlastníkom bánk s výnimkou štátu bola skupina okolo VSŽ, ktorá kontrolovala značné podiely v IRB (do 18.6.1998: priamo 15%, neskôr 13%, nepriamo 41%), Priemyselnej banke (10%,22%), Poštovej banke (0%,30%), Banke Slovakia (vôbec

---

<sup>35</sup> VÚB, SLSP, IRB, SP - Všeobecná úverová banka, Slovenská sporiteľňa, Investičná a rozvojová banka, Slovenská poisťovňa

organizovanej okolo špičiek HZDS), Dopravnej banke a Slovenskej poisťovni (20-30%).<sup>36</sup> Druhá spomínaná skupina okolo V.Poóra mala nepriamy podiel na kontrole vo VÚB a priamy v Poľnobanke. Kontrolné podiely si vo väčšine prípadov ponechal štát, prostredníctvom štátnych podnikov, ministerstiev, municipalít a FNM.

---

<sup>36</sup> Berka, M.: *Restructuring the banking sector in Slovakia*, 1998, Appendix - Table 3

### 3. Vývoj bankového sektoru v období 1993-1999

Bankový sektor zažil na Slovensku v rokoch 1993-1999 prudký rozvoj. Rástol počet bánk, ich pobočiek aj zamestnancov. Rýchly rast zaznamenala taktiež bilančná suma bankového sektoru a kapitál bánk. Rast bilančnej sumy sa odrazil na zvyšovaní objemu úverov poskytnutých klientom, úverovou expanziou sa vyznačoval najmä rok 1996. *Marcinčin et al.* (2000) identifikujú dva hlavné faktory – optimistické očakávania po takmer 7%-nom raste HDP v roku 1995 a masívna privatizácia, ktorá si vyžiadala vyšší objem cudzích zdrojov v sprivatizovaných podnikoch. Úverová expanzia však bohužiaľ priniesla rast objemu klasifikovaných úverov a s ním aj zhoršovanie kvality aktív. Vývoj sprevádzal rast nákladových úrokov, ktorý priniesla úporná snaha niektorých bánk riešiť svoje problémy s likviditou zabezpečením dostatku primárnych zdrojov (depozít) a znížením závislosti na medzibankovom trhu. Medzibankový trh bol v danom období charakteristický „...silnou volatilitou úrokových mier, ktorú spôsobili krízy na nových trhoch, útoky na slovenskú korunu a expanzívna fiškálna politika vlády“<sup>37</sup>.

Od roku 1993 prebehla taktiež podstatná modernizácia slovenského bankovníctva. Banky boli nútené investovať do nových informačných technológií, aby si zachovali konkurencie-schopnosť na lokálnom i globálnom bankovom trhu, poprípade aby si ju vybudovali v nových oblastiach poskytovaných služieb. Banky preinvestovali v tomto období podľa *NBS* celkovo asi 75 mld. Sk a stali sa ťahúňmi rozvoja slovenského peňažného, devízového a kapitálového trhu. Investície boli sústredené najmä do nových produktov a bankových kanálov<sup>38</sup>. V niektorých bankách sa investičná činnosť pravdepodobne využívala aj ako forma krytia financovania politických strán, čo sa však v podmienkach vtedy platnej slovenskej legislatívy dokazovalo veľmi obtiažne.

Z kvantitatívneho hľadiska môžeme považovať stav slovenského komerčného bankovníctva v období 1993-1999 za vyhovujúci. *Tkáčová* (2001) identifikuje štyri hlavné kvalitatívne problémy:

- nedodržiavanie kapitálovej primeranosti;
- nedostatok dlhodobých finančných zdrojov;
- existencia tzv. zlých úverov;
- prevládajúce štátna kontrola v najväčších slovenských bankách.

---

<sup>37</sup> Marcinčin, A., Beblavý, M. (ed.): *Hospodárska politika na Slovensku 1990-1999*, Centrum pre spoločenskú a mediálnu analýzu a Slovenská spoločnosť pre zahraničnú politiku, Bratislava, 2000, str.351

<sup>38</sup> Napr. bankové platobné karty, bankomaty, elektronické bankovníctvo a pod.

### 3.1 Kapitálová primeranosť

Nakoľko je kapitál bánk považovaný za najvhodnejší zdroj ochrany pred insolventnosťou, vo všetkých vyspelých ekonomikách sa mu venuje veľká pozornosť. Z vlastného kapitálu banky je totiž možné vykryť prípadné straty plynúce z aktív, bez ohrozenia vkladov klientov.

Ukazatele kapitálovej primeranosti sú viacmenej medzinárodne zjednotené. Kapitálová primeranosť sa v SR stanovuje na základe tzv. *BIS Cooke Ratio*, ktorý definujú princípy *Basilejskej Komisie* (tzv. *Basel I accord*)<sup>39</sup>. Kapitálová primeranosť z definície závisí priamo úmerne od výšky kapitálu a nepriamo úmerne od výšky rizikovo vážených aktív a mimosúvahových položiek; na zlepšenie kapitálovej primeranosti sa teda núkajú dve varianty. Navýšenie kapitálu banky (napr. emisiou cenných papierov) pri totožnom zisku vedie k znižovaniu hodnoty akcií, a tým k znižovaniu hodnoty vlastníckych podielov akcionárov, čo má u nich negatívny ohlas. Banka môže naopak znížiť objem rizikovo vážených aktív tým, že zníži objem poskytovaných úverov s vyššími rizikovými váhami, resp. sa bude orientovať na menej rizikové aktivity (napr. nákup štátnych cenných papierov). Príliš vysoký ukazateľ kapitálovej primeranosti naznačuje nízku výnosovosť aktív, nízky koeficient kapitálovej primeranosti vysokú rizikovosť bankovej činnosti. Je preto nutné, aby sa pohyboval „v tých správnych medziach“, ktoré v SR definuje 8%-ná miera kapitálovej primeranosti podľa princíпов *Basel I*.

Požiadavok na kapitálovú primeranosť bol v roku 1993 nastavený na úrovni 6,25%, čo sa do konca roku podarilo splniť všetkým bankám. Začiatkom roku 1994 sa zmenila metodika výpočtu kapitálovej primeranosti<sup>40</sup>, čo znemožnilo porovnávať ďalšie údaje s tými pred januára 1994. Banky založené pred rokom 1991 museli dodržiavať kapitálovú primeranosť vo výške 6,75%, tie založené po 31.12.1991 na úrovni 8%. Jedine Konsolidačná banka tento limit nedodržala, z dôvodu vysokého objemu rizikových aktív. V roku 1995 sa kapitálová primeranosť začala počítať podľa *Opatrenia č.3 NBS* z 3.marca 1995, pričom transformujúce sa banky (VÚB, IRB, SLSP) mali pri jej výpočte udelenú výnimku. V roku 1996 sa kapitálová primeranosť bankového sektoru ako celku začala postupne znižovať. Zníženie tohto ukazateľa bolo dôsledkom nárastu objemu

---

<sup>39</sup> *BIS Cooke Ratio* – definuje minimálne kapitálové požiadavky na pokrytie úverového, trhového a operačného rizika:

$$\text{kontrolný kapitál} / (\text{rizikovo vážené aktíva} + (\text{kapitál požadovaný na pokrytie trhového rizika} + \text{kapitál požadovaný na pokrytie operačného rizika}) \times 12,5) \geq 8\%;$$
 (12,5 je recipročná miera k 8%), pre definíciu jednotlivých zložiek výpočtu viz. [www.bis.org](http://www.bis.org)

<sup>40</sup> na základe *Opatrenia NBS č.2/1994*



podnikateľských aktivít jednotlivých bánk. Limit kapitálovej primeranosti aj napriek prijatým podriadeným dlhom (VÚB–3,2 mld. Sk; SLSP–2,65 mld. Sk a IRB–200 mil. Sk) neplnili reštrukturalizované banky. Dokonca i pri uplatnení výnimky pre výpočet kapitálovej primeranosti, platnej do 31.12.1996, uvedený limit splnila len SLSP. Priemer za uvedené tri banky za rok 1996 predstavoval chabých 5,4%.

Od 1.1.1997 stanovila NBS 8%-ný limit kapitálovej primeranosti pre všetky banky. Túto podmienku opäť nesplnili tri veľké štátne banky a Konsolidačná banka. Z tohto dôvodu si od nich NBS vyžiadala aktualizáciu reštrukturalizačných projektov, pričom stanovila štvrtročné záväzné limity tak, aby banky dosiahli 8%-ný limit do konca roku 1999. V nasledujúcom období pokračoval trend poklesu kapitálovej primeranosti, pričom sa podľa *Výročnej správy NBS (1999)* pod tým podpísal predovšetkým pomalý nárast kapitálu a nárast odpočítateľných položiek (nekrytá predpokladaná strata, rezervy na krytie strát a podriadených dlhov). Situácia dospela až do štádia, kedy v transformujúcich sa bankách a Konsolidačnej banke chýbal v decembri 1998 celkový objem kapitálových zdrojov na dosiahnutie 8%-ného limitu vo výške viac ako 32 mld. Sk, čo sa v priebehu nasledujúceho roka vyšplhalo až nad 40 mld. Sk (*Tencer, 1999*). Miera kapitálovej primeranosti celého bankového systému klesla na konci roku 1998 na úroveň 3,1%.

### 3.2 Nedostatok dlhodobých finančných zdrojov

Ďalším problémom vývoja bankového sektoru na Slovensku, vedúcim k potrebe doprivatizácie štátnych podielov v bankách, bol nedostatok dlhodobých finančných zdrojov (*Tabuľka č.5*).

*Tabuľka č.5: Časová štruktúra korunových vkladov, v %*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Korunové vklady celkom</b>	100	100	100	100	100	100
<b>krátkodobé</b>	73,5	73,6	71,9	72,4	73,2	77,0
<b>strednodobé</b>	23,0	22,9	21,6	20,8	18,5	13,1
<b>dlhodobé</b>	3,5	3,4	6,5	6,8	8,3	9,9

*Prameň: Výročné správy NBS*

Napriek tomu, že v bankovom sektore postupne rástol podiel terminovaných vkladov, čo do značnej miery napomáhalo zabezpečeniu potrebnej likvidity, v časovej štruktúre vkladov dlhodobo prevládali krátkodobé depozitá. Táto skutočnosť bola mimoriadne

závažným problémom vzhľadom na fakt, že dlhodobé úvery predstavovali v priemere za dané obdobie až 40,8% z celkového objemu korunových úverov. Z hľadiska dostatku dlhodobej likvidity teda banky čelili značnej neistote.

### 3.3 Vývoj úverového portfólia

Najpálčivejším problémom bánk na Slovensku bola nízka výkonnosť ich úverových portfólií, čiastočne dedičstvo CPE. No slovenský model corporate governance určite nepomohol pri eliminácii „mäkkého“ úverovania, morálneho hazardu a insider tradingu, čo umožnilo nadobúdať úvery aj nezdravým a následne platobne-neschopným podnikom. Ekonomike hrozil dominový efekt masívnych bankrotov firiem, ktorý by sa vážne dotkol aj bánk v postavení hlavných veriteľov.

Teoreticky sú nedobytné úvery vo veľkej miere pozostatkom centrálného plánovania; existujú teda názory, že ich riešenie môže byť taktiež „centrálne“<sup>41</sup>. Podniky neschopné obsluhovať svoj dlh, ale taktiež banky a podniky v postavení veriteľov, sú totiž vlastníctvom štátu. Ak teda štát konsoliduje súvahy všetkých podnikov v štátnom vlastníctve, jednotlivé dlhy by sa mali navzájom zrušiť. Na konci tohto procesu by v rukách štátu mali ostať len reálne aktíva (prevádzky a vybavenie podnikov), ktoré tvoria čistú hodnotu štátu. Ako vlastníkom oboch, zadĺžených podnikov aj veriteľských bánk, mal by byť štát schopný vyčistiť ich účty od nedobytných pohľadávok. V podstate by to znamenalo všeobecné moratórium na minulý dlh.

Podľa nášho názoru by aj v prípade, keď je zrušenie dlhu administratívne možné, nemali po ňom štátne authority siahať, keďže by mohlo byť nebezpečným precedensom do budúcnosti. Jednou z úloh transformácie je predsa zaviesť disciplínu do plnenia kontraktov a prítvrdiť rozpočtové obmedzenia. Aby toho bol štát schopný, musí byť vnímaný ako nápomocný pri vymáhaní plnenia zmlúv. Z tohto pohľadu nie je pre štát horší začiatok transformačného procesu ako plošné odpúšťanie dlhov.

Bankové úvery predstavujú najvýznamnejšiu formu finančného vzťahu medzi bankovým a podnikateľským sektorom. Korunové úvery poskytnuté podnikovej sfére

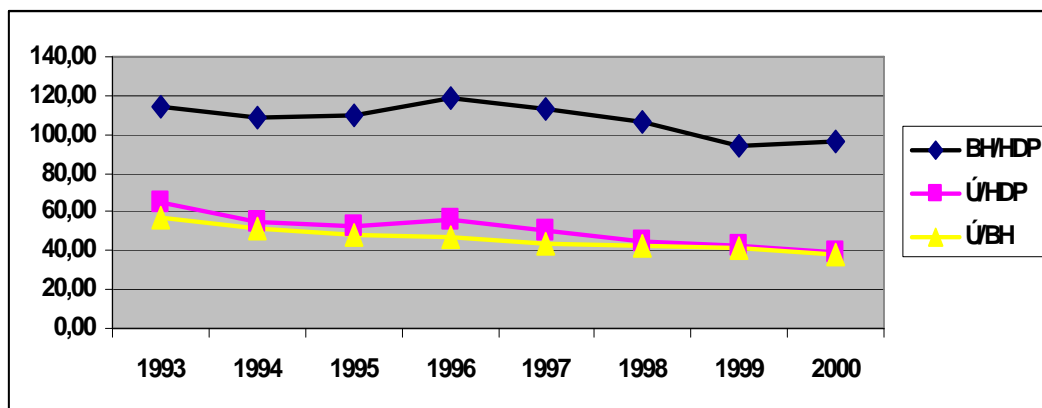
---

<sup>41</sup> viz. Begg, D. a Portes, R.: *Enterprise debt and financial restructuring in Central and Eastern Europe*, European economic review 37(2-3), 1993

dosiahli k 31.12.2000 hodnotu 341,5 mld. SK<sup>42</sup>. Z pohľadu reprodukcie úverového portfólia dlhodobo prebiehali dve protichodné tendencie:

- Dlhodobo nízka agregovaná výkonnosť tej časti podnikovej sféry, ktorá bola závislá na domácich úverových zdrojoch. Výsledkom bolo zvyšovanie reprodukcie jej finančných tokov závislej na cudzích zdrojoch. Rast finančnej závislosti významnej časti úverových dlžníkov prebiehal pri iba jednoduchej reprodukcii materiálových tokov, v mnohých prípadoch dokonca pri ich poklese. Klesala obratovosť aktív v tržbách a zvyšovala sa rizikovosť splácania záväzkov.
- Druhou tendenciou bol pokles úverov v štruktúre aktívnych obchodov bankového sektoru. Hlavnou príčinou bola vysoká všeobecná miera úverového rizika, ktorá znižovala výšku udržateľnej úverovej angažovanosti<sup>43</sup> jednotlivých bánk a sektoru ako celku. Pri nedostatku alternatívnych zdrojov financovania reprodukcie prevádzkového cyklu<sup>44</sup> sa následne predlžuje doba obratu úverových tokov, čo sa odráža na vývoji všeobecnej miery úverového rizika.

Graf č.1: Hrubá úverová angažovanosť bankového sektoru, v %



Poznámka: BH – bilančná hodnota bankového sektoru (úhrn čistej hodnoty aktív), Ú – úvery, HDP v bežných cenách

Prameň: údaje Štatistického úradu SR a NBS

Graf č.1 zachytáva pokles úverovej angažovanosti v bankovom sektore, ktorý mal aj po reštrukturalizačných snahách charakter tzv. *credit crunch*<sup>45</sup>. Pokles bol ovplyvnený

<sup>42</sup>Do analýzy vývoja úverového portfólia nie je zahrnutá hodnota úverov poskytnutých odvetviam peňažníctva a poisťovníctva. Ich podiel na celkovej hodnote úverov totiž predstavuje iba 2,81%, podiel na celkovej hodnote klasifikovaných úverov len 3,02%. Analýza sa zameriava na vývoj úverového portfólia a úverového rizika u nefinančných podnikateľských subjektov.

<sup>43</sup>Pre definíciu hrubej úverovej angažovanosti viz str.20

<sup>44</sup>napr. nevyvinutý kapitálový trh v SR

<sup>45</sup>Credit crunch je pojem, ktorý je v ekonomickej literatúre definovaný značne heterogénne. Spoločným menovateľom týchto definícií je pokles objemu poskytovaných úverov, a teda v našom prípade relatívnej

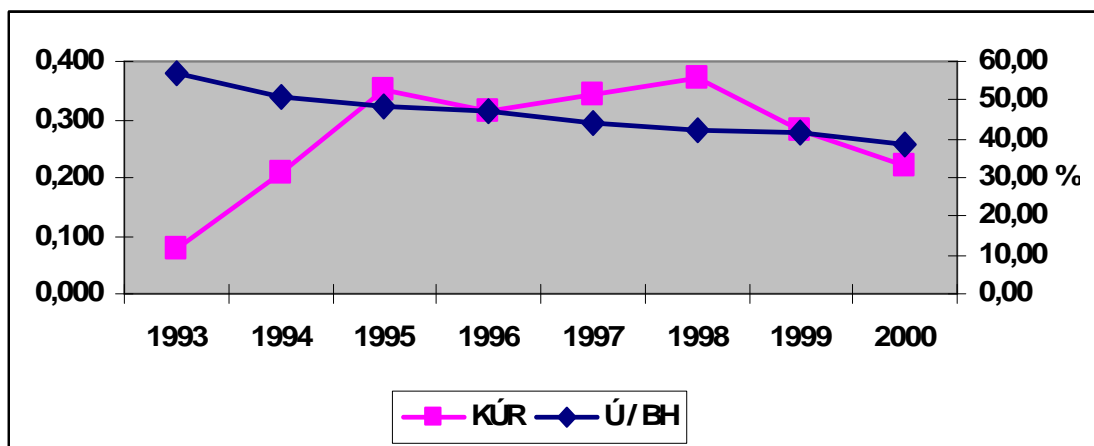
zaostávaním reštrukturalizácie úverovo zaťaženej podnikovej sféry. Nebol vytvorený priestor pre ozdravenie úverového portfólia a rozšírenú reprodukciu úverových tokov.

Schopnosť bankového sektoru uspokojiť dopyt podnikovej sféry po úveroch sa odvíja od reálnej návratnosti úverov. Tú je možné vyjadriť pomocou tzv. koeficientu úverového rizika (*KÚR*):

$$KÚR = \frac{x \cdot 0 + y \cdot 0,05 + z \cdot 0,2 + q \cdot 0,5 + w \cdot 1}{\sum \text{úverov}}$$

, kde *x* sú štandardné úvery, *y* štandardné úvery s výhradou, *z* neštandardné úvery, *q* pochybné a sporné úvery a *w* stratové úvery (viz. *Tabuľka č.1*). *KÚR* kvantifikuje potrebu tvorby opravných položiek v halieroch na 1Sk poskytnutých úverov bez zohľadnenia kolaterálu. Vyjadruje celkovú hodnotu úverových tokov, ktoré nie sú návratné v stanovenej lehote splatnosti. Jeho výška ovplyvňuje reprodukciu úverového portfólia, ktorá závisí od schopnosti bankového sektoru vysporiadať sa s úverovými stratami. Tie totiž odčerpávajú bankovému sektoru disponibilné úverové zdroje.

*Graf č.2: Vývoj vzťahu medzi úverovou angažovanosťou a úverovým rizikom*



Poznámka: ľavá číselná os vyjadruje hodnotu *KÚR*, pravá os hodnotu *Ú/BH*

*Prameň: Preisinger (2001), str.3*

úverovej angažovanosti. Rozhodujúce je, či je východiskovou príčinou pokles dopytu po úveroch, rast úrokových sadzieb, výkonnosť podnikovej sféry, reálna likvidita bankového sektoru, jeho ochota poskytovať úvery, či dokonca kombinácia týchto základných faktorov. *Preisinger (2001)* uvádza ako hlavnú príčinu credit crunch v SR všeobecne nízku výkonnosť úverových dlžníkov a súčasne nedostatočný agregovaný vnútorný potenciál bankového sektoru, ktorý by umožnil zvýšiť limit akceptovateľného úverového rizika. Nás zaujala definícia *Jaffeho a Stiglitzu (1990)*, ktorí definujú *credit rationing* ako situáciu, v ktorej niektorí potenciálni dlžníci nedostanú úver ani v prípade, že sú zaňho ochotní zaplatiť trhovou mierou, zatiaľ čo podobní dlžníci úver dostanú. Tento pohľad pravdepodobne vystihuje slovenskú realitu, kde priznaniu úveru značne napomáhali vlastnícke prepojenia niektorých firiem s veľkými bankami.

Z Grafu č.2 je zrejmé, že nepretržitý pokles úverovej angažovanosti v SR je sprevádzaný vysokou všeobecnou mierou úverového rizika<sup>46</sup>. Najvyššiu všeobecnú mieru úverového rizika vykázal bankový sektor ku koncu roku 1998. Z 1 Sk poskytnutých úverov sa v lehote splatnosti nesplácalo 37 halierov. Z grafu je taktiež zrejмый vplyv postúpenia nedobytných pohľadávok na pokles hodnoty KÚR<sup>47</sup>. Úverová angažovanosť však naďalej klesala, pretože pokles úverového rizika nebol výsledkom zvýšenia výkonnosti úverových dlžníkov, ale výsledkom zmeny rizikovej štruktúry pohľadávok ich postúpením. Je potrebné mať na pamäti, že vývoj úverového rizika neodzrkadľuje výkonnosť úverovo zaťaženej podnikovej sféry; je výsledkom ochoty, resp. schopnosti bankového sektoru reprodukovať úverové toky.

V súčasnosti sa pri posudzovaní bonity klienta uplatňuje požiadavka posúdenia špecifík jednotlivých odvetví z pohľadu štruktúry aktív, obratovosti obežných aktív, obratovosti tržieb a ďalších parametrov ovplyvňujúcich reálny cash-flow úverového dlžníka, ktoré sú typické pre každé odvetvie. Nerešpektovanie odvetvových špecifík pri poskytovaní úveru bolo podľa *Preisinger* (2001) jednou z rozhodujúcich príčin úverových strát, ktorých výška bola pre bankový sektor jednoznačne dlhodobo neudržateľná.

Úverové straty bankám dlhodobo (až do reštrukturalizácie) odčerpávali bilančný zisk potrebný na rozšírenú reprodukciu úverových tokov, ktorá zohľadňuje mieru inflácie. Zvýšená úverová angažovanosť nad rámec udržateľného rastu sa prejavila v náraste nekrytej straty bankového sektoru. Úverové straty navyše spôsobovali dlhodobú výslednú stratovosť bankového sektoru, následkom čoho chýbali zdroje na zabezpečenie čo i len jednoduchej (resp. nemultiplikatívnej) reprodukcie úverových tokov bez rizika ohrozenia finančnej stability bankového sektoru (v rámci podielu úverov na HDP).

Základným predpokladom návratnosti úveru je rešpektovanie reálnej obratovosti podnikových aktív, ktoré sú úverom financované. Podľa *IMFŠ NBS* (2001) bola agregovaná doba obratu podnikových aktív v dlhodobom priemere za roky 1993-2000 422 dní. Ukazateľ *tržby/aktíva* na štatisticky významnej vzorke úverových dlžníkov pritom

---

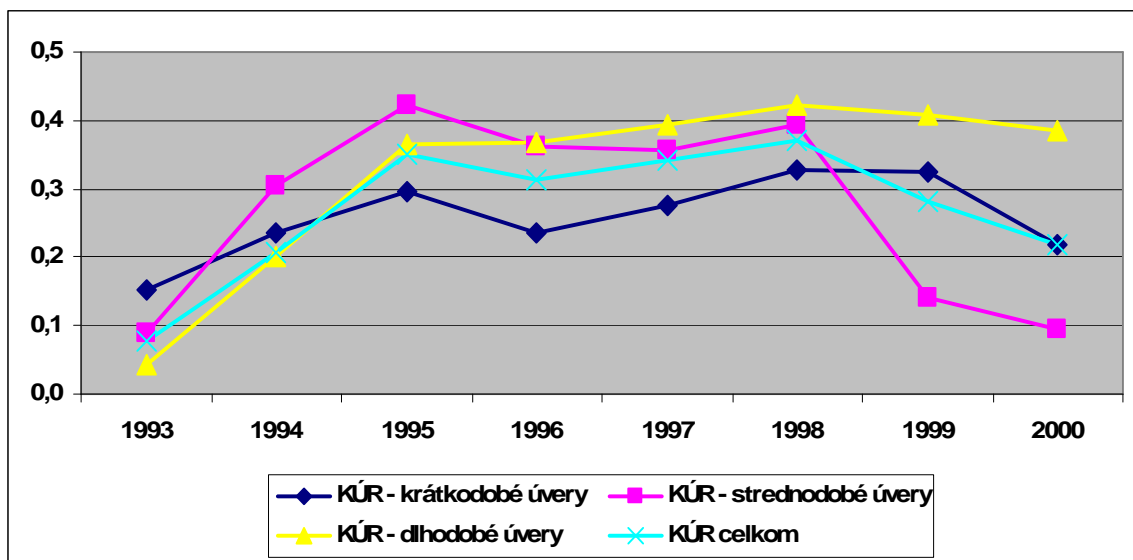
<sup>46</sup> *Inštitút menových a finančných štúdií NBS (IMFŠ NBS)* definuje tri úrovne rizikovosti úverového portfólia (pri 90%-nom podiele výnosových aktív na aktívach):

1. Na zabezpečenie stabilnej reprodukcie úverov je udržateľná hodnota KÚR na úrovni 0,1 (z 1Sk poskytnutých úverov sa nespláti 10 hal.). Banka je schopná pokryť medziročný prírastok úverových strát vlastnými zdrojmi.
2. Vyššia riziková úroveň odčerpáva potenciál pre jednoduchú reprodukciu úverového portfólia. Hodnota KÚR nad 0,3 zvyšuje bilančnú nerovnováhu banky.
3. KÚR vyšší ako 0,5 znamená nielen pokles vlastného kapitálu a ohrozenie likvidity banky, ale aj jej solventnosti.

<sup>47</sup> Pokles je badateľný od roku 1998, kedy sa začalo s postupným odsunom klasifikovaných úverov do Konsolidačnej banky a Slovenskej konsolidačnej, a.s.

dosiahol hodnotu iba 0,87, z 1 Sk podnikových aktív sa teda vyprodukovalo 87 halierov tržieb za rok. Významná časť podnikových tržieb je navyše realizovaná pri bilančnej strate. Pri danej ekonomickej pozícii úverových dlžníkov je poskytovanie krátkodobých úverov jednoznačným nerešpektovaním ich schopnosti splácať úver bez rizika zvýšenia celkovej finančnej závislosti. Prekážkou obozretného úverovania je však v tomto prípade požiadavka na zabezpečenie základných parametrov likvidity banky. Vyššie uvedený nesúlad medzi dobou požadovanej splatnosti úverov a obratovosťou aktív úverových dlžníkov sa premieta do vývoja rizikovosti úverov podľa časovej štruktúry (Graf č.3).

Graf č.3: KÚR podľa časovej štruktúry úverov

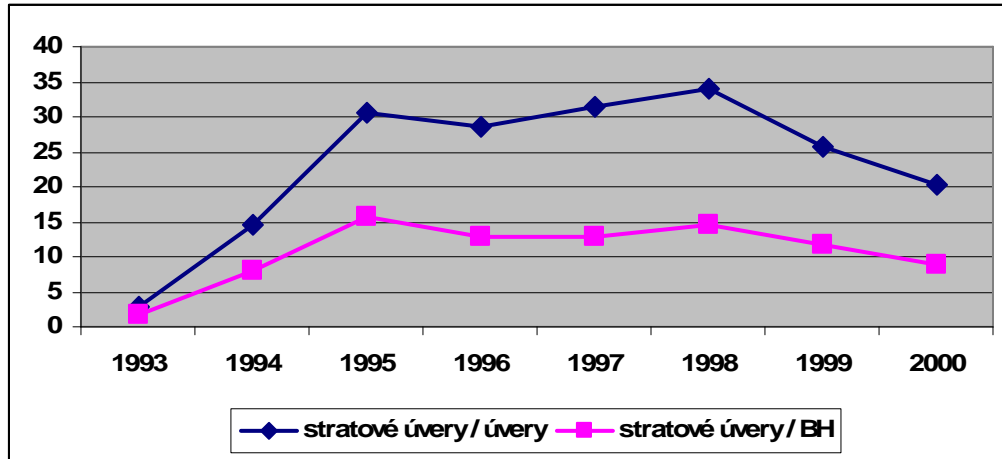


Prameň: Preisinger (2001), str.7

Hodnota KÚR dlhodobých úverov, ktorá sa stabilne pohybovala nad kritickou úrovňou 0,3, neumožňuje bankovému sektoru ani ich jednoduchú reprodukciu. Nízka návratnosť dlhodobých investičných úverov odčerpáva bankovému sektoru dlhodobé úverové zdroje. Banky sa preto začali postupne orientovať na reprodukciu krátkodobých úverov z dôvodu časovej previazanosti aktív a pasív ako významného faktoru likvidity. Výsledkom rozporu medzi orientáciou na krátkodobé úvery a nízkou obratovosťou podnikových aktív bola vysoká hodnota KÚR aj u krátkodobých úverov. Tá zaznamenala pokles v roku 1996, kedy sa úverová expanzia sústredila z veľkej časti do krátkodobých úverov, výsledkom čoho bol výrazný pokles ich úverového rizika. Z grafu je zrejmé, že sa postupne stali najmenej rizikovými strednodobé úvery. Najreálnejšie totiž rešpektovali dobu obratu podnikových aktív a mieru akumulácie disponibilného zisku.

Čo sa týka stratovosti úverov, podiel stratových úverov na bilančnej hodnote bankového sektoru dlhodobo prevyšoval udržateľnú mieru 2% (Graf č.4).

Graf č.4: Vývoj stratových úverov, v %



Prameň: Výročné správy NBS

Okrem už spomínaného roku 1996, kedy prechodne zlepšila rizikovú štruktúru úverov výrazná úverová expanzia, bol v rokoch 1993-1998 zaznamenaný rast podielu stratových úverov vo všetkých skupinách podľa časového členenia. Rast stratovosti dlhodobých úverov, nasledovaný rastom stratovosti krátkodobých úverov, sa ani v roku 1996 neprerušil. Potvrďuje sa tým reálna previazanosť dlho- a krátkodobých úverov, refinancovaním sa postupne vstrebávali dlhodobé úverové straty. Významná časť krátkodobých úverov však iba nahrádzala nízku efektívnosť investícií a nefinancovala udržateľný prírastok obežných aktív.

Nedostatočná, resp. predlžujúca sa akumulácia reálnych tržieb zvyšovala nároky na financovanie reprodukcie prevádzkových nákladov cudzími zdrojmi. Výsledkom bolo to, že sa nízka návratnosť dlhodobých úverov začala riešiť prostredníctvom ich refinancovania krátkodobými úvermi. Tie však bohužiaľ postupne absorbovali dopady dlhodobo nízkej efektívnosti.

Ako sme už spomínali, vývoj rizikovej štruktúry úverového portfólia bol následne po roku 1998 ovplyvnený najmä začínajúcou reštrukturalizáciou bankového sektoru a s tým súvisiacim postúpením nedobytných úverových pohľadávok. Klesajúci podiel stratových úverov na celkových úveroch je práve výsledkom postúpenia pohľadávok, ktoré však v žiadnom prípade nezlepšilo výkonnosť úverových dlžníkov.

V priebehu roku 1998 začali banky kvôli vysokej rizikovosti úverových aktivít uprednostňovať menej rizikové obchody, predovšetkým obchody na medzibankovom trhu a obchodovanie so štátnymi cennými papiermi. Alokácia zdrojov do cenných papierov mala za následok ďalšie spomalenie finančných tokov do podnikateľského prostredia. To sa prejavilo stratou schopnosti podnikov splácať poskytnuté úvery, predovšetkým transformujúcim sa bankám, čo ovplyvnilo nielen likviditu týchto bánk, ale aj hospodárske výsledky celého sektoru. V roku 1999 (tesne pred reštrukturalizáciou) dosiahol celkový objem klasifikovaných pohľadávok vyplývajúcich z úverov poskytnutých klientom dovedďajšie maximum, úroveň hrozivých 192,3 mld. Sk, čo predstavovalo oproti roku 1998 medziročný nárast o 33%. Akumulované nekryté straty bankového sektora ku koncu roku 1999 boli na úrovni 29,5 mld. Sk.

Na záver tejto kapitoly je vhodné zdôrazniť, že východiskom oživenia finančných tokov medzi bankovým sektorom a podnikovou sférou je ponuka reálne splatných úverov, ktoré rešpektujú výkonnosť úverového dlžníka. Je len na banke samotnej, či poskytne úver, ktorý zohľadní reálnu obratovosť dlžníkových aktív. Vyššie uvedené údaje o vývoji úverového portfólia dokumentujú, aká časť úverov poskytnutých slovenskými bankami sa podieľala na reprodukcii zdravých finančných tokov podnikovej sféry. Je zrejmé, že značná časť poskytnutých úverov bola umiestnená neefektívne, čo dokazuje vývoj všeobecnej miery úverového rizika.

Nedodržiavanie kapitálovej primeranosti, nevhodná štruktúra zdrojov a nevýkonné úverové portfólio bankového sektoru SR; to všetko boli neduhy, ktoré dotlačili vládu SR k postupnej reštrukturalizácii a následnej privatizácii bánk, čomu sa budeme venovať v nasledujúcej časti.



## 4. Druhá fáza transformácie – reštrukturalizácia a vstup strategických zahraničných investorov

Zlá situácia v bankovom sektore, popísaná v kapitole 3, a snahy o ozdravenie bánk s dlhodobou udržateľným rastom bankového sektoru výustili po voľbách v roku 1998 do prijatia všeobecného programu reforiem. Tento program bol súčasťou širšej schémy makroekonomickej stabilizácie, ktorá sa skladala z viacerých častí. Čo sa bánk týka, šlo o reštrukturalizáciu a privatizáciu troch najväčších (štátnych) slovenských bánk, SLSP, VÚB a IRB. V rámci reštrukturalizácie mal byť vytvorený systém získavania prostriedkov z nedobytných úverov, ktorý sa opieral o presun nevýkonných úverov (*non-performing loans, NPL*) do portfólia špecializovaných štátnych inštitúcií. Zároveň bol venovaný priestor zlepšovaniu legislatívneho a regulačného rámca finančnej sféry, vrátane výkonu súdnictva. Dôležitým doplnkom tohoto procesu bolo zrušenie konceptu strategických podnikov, ktoré patrili medzi najväčších dlžníkov bánk<sup>48</sup>.

K potrebe privatizácie uvedených bánk prispel, mimo už spomínaných dôvodov, aj kontinuálny pokles ich podielu na bankovom trhu v prospech súkromných bánk (zo 66%-ného podielu na celkových aktívach v roku 1993 na 47% v roku 1998; nimi poskytnuté úvery pritom predstavovali až 64% všetkých úverov poskytnutých slovenskými bankami<sup>49</sup>). Ich predajná hodnota tým klesala, čím boli živene obavy z možného poklesu potenciálnych výnosov z privatizácie. Je pozitívne, že v rámci reformného úsilia slovenská vláda intenzívne spolupracovala so *Svetovou bankou*.

Kľúčom k finančnej reštrukturalizácii bánk je najmä očistenie ich zlého úverového portfólia, ktoré je v zásade možné uskutočniť tromi spôsobmi (*Hlavatý, 2001*):

- *Decentralizovane*, kedy je celá zodpovednosť za túto časť reštrukturalizácie ponechaná na podnikoch. Výhodou je, že sa minimalizujú politické zásahy do tohoto procesu. Nevýhoda spočíva v tom, že sú to v konečnom dôsledku banky, ktoré znášajú straty spojené s odpisom nedobytných pohľadávok.
- *Centralizovane*, kedy sa rizikové a nedobytné pohľadávky vyčlenia z reštrukturalizovaných bánk a prevedú do centrálnych štátnych inštitúcií (bánk, alebo osobitných peňažných ústavov). Výhodou je rýchle ozdravenie bánk, ktorých portfólio sa tým očistí. Kritika poukazuje na možnosť vzniku mikroekonomických tlakov na

---

<sup>48</sup> 40% celkového objemu strát vyprodukovaných podnikmi pripadalo na 50 najväčších stratových podnikov v hospodárstve, z ktorých prevažná väčšina mala štatút strategických podnikov s kontrolným podielom v rukách štátu, alebo predošlej vláde blízkych privatizačných skupín (*Popp in Marcinčin et al., 2002*).

<sup>49</sup> *Výročné správy NBS*

rozhodovanie týchto inštitúcií. Ich existencia je navyše spravidla spojená s vyššími výdavkami štátneho rozpočtu.

- *Kombinovane*, kedy je vo väčších podnikoch s problematickou reštrukturalizáciou, alebo s osobitnými sociálnymi (resp. politickými) záujmami uplatnené centralizované riešenie; v ostatných podnikoch je situácia vyriešená prostredníctvom komerčných bánk

Návrh prvej etapy predprivatizačnej reštrukturalizácie vybraných bánk bol schválený *uznesením vlády SR č.908* z októbra 1999. Napriek miernym odlišnostiam v konkrétnom prístupe, v závislosti na stave tej ktorej banky, boli hlavné ciele reštrukturalizácie rovnaké. Primárnym cieľom bolo dosiahnutie 8%-nej kapitálovej primeranosti v súlade s požiadavkami *Bazilejskej komisie pre bankový dohľad*<sup>50</sup>. Druhou prioritou bolo dosiahnuť, aby sa podiel neproduktívnych úverov v portfóliu banky znížil na úroveň 25-35%.

#### 4.1 Reštrukturalizácia bánk

IRB bola pod nútenou správou NBS už od decembra 1997, podľa schváleného programu reštrukturalizácie mala byť buď rekapitalizovaná, alebo oddĺžená do decembra 1999. Najväčšie problémy s portfóliom mala VÚB, ktorá bola v postavení hlavného poskytovateľa komerčných úverov. V dôsledku zlých úverov produkovala prevádzkovú stratu vo výške približne 3-4 mld. Sk ročne. SLSP bola vďaka menšiemu podielu neproduktívnych úverov, vyššej miere likvidity a nízkym nákladom na vklady domácností v relatívne najlepšom stave z reštrukturalizovaných bánk. Napriek tomu sa jej situácia nedala označiť za bezproblémovú, musela taktiež prejsť predprivatizačnou očistou aktív.

Klasifikované úvery z portfólií reštrukturalizovaných bánk boli presunuté do dvoch špecializovaných inštitúcií, Slovenskej konsolidačnej, a.s. (SKA, banková spoločnosť bez bankovej licencie) a Konsolidačnej banky, š.p.ú. (KBB, banka plne vo vlastníctve štátu), proces bol rozdelený do dvoch vln. Úlohou SKA bola orientácia na podporu vymáhania rizikových úverov bánk odpredajom akcií tretím stranám za komerčných podmienok.

Koncom roku 1999 zrealizovala vláda prvú vlnu transakcií, ktorými previedla neproduktívne úvery z portfólií všetkých troch bánk v celkovej hodnote 74,2 mld. Sk (cca. 10% HDP), z toho 62,7 mld. Sk na SKA a zvyšných 11,5 mld. Sk na KBB. Tento akt

---

<sup>50</sup> pre podrobnú predstavu o princípoch *Basel I a II* viz. [www.bis.org](http://www.bis.org)

umožnil rozpustiť opravné položky a použiť ich na rekapitalizáciu bánk. Proces bol doplnený kapitálovými injekciami pre všetky tri banky v celkovej výške 18,9 mld. Sk<sup>51</sup>. Rekapitalizácia prebehla vo forme navýšenia základného imania, ktorého dôsledkom bolo posilnenie majetkovej účasti štátu vo všetkých troch bankách. Z IRB boli navyše prevodom na DBV (družstevnú bytovú výstavbu) odstránené sociálne úvery vo výške 8,1 mld. Sk. Približne 70-80% majetku prevedeného v prvej vlně už bolo v likvidácii (t.j. o konkurze rozhodol súd), bol teda najvyšší čas.

Druhá vlna reštrukturalizačných opatrení prebehla v júni 2000. V druhej etape boli neproduktívne úvery prevedené do SKA, v celkovom objeme 34,2 mld. Sk. V súčte s prvou etapou bolo teda po odpočítaní opravných položiek vo výške 3,3 mld. Sk z portfólií SLSP, VÚB a IRB odsunutých 105 mld. Sk nedobytných pohľadávok. Celkové náklady na reštrukturalizáciu, vrátane rekapitalizácie v prvej etape (bez DBV), dosiahli výšku 123,9 mld. Sk. Reštrukturalizačné opatrenia sumarizuje *Tabuľka č.6*.

*Tabuľka č.6: Prehľad presunutých pohľadávok v procese reštrukturalizácie bánk, v mld. Sk*

banka	presun úverov		
	do KBB	do SKA	spolu
<b>VÚB, a.s.</b>	<b>7,6</b>	<b>58,6</b>	<b>66,2</b>
I.etapa (12/1999)	7,6	37,3	44,9
II.etapa (6/2000)	0,0	21,3	21,3
<b>SLSP, a.s.</b>	<b>2,4</b>	<b>30,0</b>	<b>32,4</b>
I.etapa (12/1999)	2,4	20,4	22,8
II.etapa (6/2000)	0,0	9,6	9,6
<b>IRB, a.s.</b>	<b>9,5</b>	<b>5,0</b>	<b>14,5</b>
I.etapa (12/1999)	1,4	5,0	6,4
odsun na DBV (9/99)	8,1	0,0	8,1
II.etapa (6/2000)	0,0	0,0	0,0
<b>Odsun úverov v I.etape</b>	<b>19,5</b>	<b>62,7</b>	<b>82,2</b>
bez DBV	11,4	62,7	74,1
<b>Odsun úverov v II.etape</b>	<b>0,0</b>	<b>30,9</b>	<b>30,9</b>
<b>Úvery a záruky spolu, bez DBV</b>	<b>11,4</b>	<b>93,6</b>	<b>105,0</b>
<b>Úvery a záruky spolu, vrátane DBV</b>	<b>19,5</b>	<b>93,6</b>	<b>113,1</b>

*Prameň: Tkáčová, BIATEC 10/2001, str.18*

Prevedené pohľadávky boli nahradené štandardnými úvermi oboch špecializovaných agentúr so štátnou garanciou. Uvedené kroky upravili mieru kapitálovej primeranosti na úroveň presahujúcu 10%. Podiel zlých úverov na úverovom portfóliu bánk klesol pod 20%. V súvahách bánk síce ostala istá časť nedobytných úverov, k týmto však

<sup>51</sup> Z toho 8,9 mld.Sk pre VÚB; 4,3 mld.Sk pre SLSP; 5,7 mld.Sk pre IRB.

boli vytvorené opravné položky. V priebehu tohoto procesu navyše banky prešli aj istou vnútornou reštrukturalizáciou, ktorá zahŕňala znižovanie nákladov a technologický pokrok. Záverečným predprivatizačným krokom po ozdravení bánk bola premena štátom garantovaných úverov poskytnutých SKA a KBB na štátne dlhopisy, so splatnosťou 5, 7 a 10 rokov v kombinácii pevných a pohyblivých úrokových sadzieb. Závazky plynúce z týchto reštrukturalizačných dlhopisov predstavovali v nasledujúcich dvoch rokoch dodatočné náklady na reštrukturalizáciu vo výške približne 1-1,5% HDP ročne<sup>52</sup>.

#### 4.2 Privatizácia bánk so vstupom strategických zahraničných investorov

Neefektívny model corporate governance a politické zásahy do úverových rozhodnutí, prostredníctvom rôznych spriaznených privatizačných skupín, sa podpísali aj pod zhoršujúcou sa finančnou situáciou niekoľkých malých a stredných bánk. Najhoršie na tom boli štyri súkromné banky – *AG Banka*, *Slovenská kreditná banka*, *Dopravná banka* a *Devín banka*. Všetky museli v rokoch 2000-2001 pre platobnú neschopnosť ukončiť svoju činnosť, pričom vklady boli vyplatené do poistenej výšky<sup>53</sup>. Problémy a následný vstup zahraničných investorov teda neobišli ani sektor malých a stredných bánk; nakoľko ale boli tieto banky už pred vstupom zahraničných investorov privátne, nebudú predmetom našej analýzy.

Už koncom roku 1999 bol sprivatizovaný slovenský menšinový podiel v ČSOB belgickej KBC. Po ukončení reštrukturalizácie prebehli v štátnych bankách v rámci prípravy na privatizáciu preverovacie audity a zároveň bol vybraný privatizačný poradca – *J.P.Morgan*. Celý proces bol úspešne ukončený privatizáciou štátnych bánk v roku 2001.

V januári 2001 bol predaný väčšinový 87,18%-ný podiel štátu v SLSP rakúskej *Erste Bank* za 425 mil. EUR. Taktiež bol odsúhlasený vstup *IFC* (Medzinárodnej finančnej korporácie) a *EBRD* do VÚB, pričom uvedené nadnárodné inštitúcie kúpili 25%-ný podiel na základnom imaní.

Verejnú súťaž o kúpu 94,47%-ného podielu (podiel štátu + *IFC* a *EBRD*) vo VÚB vyhrala talianska *Intesa BCI*, predaj bol uskutočnený v júli 2001 za 550 mil. EUR. Zároveň v júni 2001 SKA predala prvý balík presunutých zlých úverov v nominálnej hodnote 13

---

<sup>52</sup> *EBRD Transition report* (2003), str.193

<sup>53</sup> Štátny fond na ochranu vkladov bol nútený vyplatiť vkladateľom približne 20 mld. Sk.

mld. Sk za 431 mil. Sk (3,3% nominálnej hodnoty) konzorciu CSFB a finančnej skupiny Penta.<sup>54</sup>

V roku 2001 taktiež vstúpil do platnosti nový *Zákon o bankách* (č.483/2001 Z.z.), ktorý zosúladiť bankovú legislatívu s EÚ a posilnil reguláciu a bankový dohľad<sup>55</sup>. V decembri 2001 bola maďarskou *OTP* predložená úspešná ponuka na kúpu 92,55%-ného podielu v IRB vo výške 700 mil. Sk.

V roku 2002 bola privatizácia veľkých finančných inštitúcií v podstate ukončená predajom 66,79%-ného podielu štátu v Slovenskej poisťovni nemeckej *Allianz* za 145 mil. EUR. Ešte predtým však Slovenská poisťovňa predala svoj 100%-ný podiel v Istrobanke rakúskej *BAWAG* za 51 mil. EUR.

Podiel zahraničných investorov na celkovom upísanom základnom imaní bánk a finančných zdrojoch poskytnutých zahraničnými bankami svojim pobočkám sa vplyvom privatizácie zvýšil zo 60,6% (k 31.12.2001) na viac ako 85% (k 31.12.2002). Vstup strategických zahraničných investorov do najväčších slovenských bánk napomohol konsolidácii bankového sektoru, priniesol dodatočný kapitál a likviditu, know-how, a zďaleka nielen pri posudzovaní úverového rizika. Môžeme konštatovať, že od roku 2002 sa bankový sektor v SR vyvíja stabilne a priaznivo.

---

<sup>54</sup> *EBRD Transition report 2001*

<sup>55</sup> Nové, účinnejšie opatrenia upravujúce riadenie bánk, monitorovanie rizika, štandardy výkazníctva, transparentnosť bankovej činnosti, finančné účty finančných skupín sa zverejňujú na konsolidovanej báze.

## 5. Vplyv vlastníctva na efektívitu bankového sektoru

Doposiaľ sme sa zaoberali popisom teoretických východísk a priebehu privatizačného procesu, z pohľadu tejto práce je však dôležitejšie, ako privatizácia ovplyvnila fungovanie bankového trhu ako najdôležitejšej súčasti finančného trhu v Slovenskej republike. Pri tejto analýze si vezmeme na pomoc bankový trh Českej republiky, keďže je z hľadiska východzích podmienok a celkového ekonomického prostredia najpodobnejším v regióne post-socialistických krajín strednej Európy.

V popisnej rovine je už v súčasnosti dostupných množstvo prác, ktoré sa zaoberajú reformou finančného prostredia v tranzitívnych ekonomikách a privatizáciou bánk ako jej podstatnou súčasťou, napr. *Bonin et al.* (1998), *Anderson a Kegels* (1998). Systematický empiricko-analytický prístup však nebol donedávna možný, nakoľko neuplynulo dost' času, aby bolo možné pracovať s rozumnou databázou údajov. Hlavnou výzvou teda ostáva preskúmať, či privatizácia zlepšuje výkonnosť bánk v tranzitívnych krajinách, v našom prípade v ČR a SR. Napriek tomu, že existujúca literatúra týkajúca sa organizácie podnikov naznačuje, že súkromné firmy by mali výkonnosťne prevládať nad štátom vlastnenými podnikmi, ponúknuté argumenty (medzi inými *agency theory* a *public choice theory*) nemusia platiť v bankovej sfére, najmä vo vznikajúcich trhových ekonomikách. V tejto časti práce sa pokúsime nájsť odpoveď na otázku, či štruktúra vlastníctva skutočne ovplyvňuje ekonomické chovanie bánk. Presnejšie nám pôjde o to, či je *nákladová efektívita* (*cost efficiency*) ovplyvnená formou vlastníctva bánk.

Koncept nákladovej efektivity je možné definovať duálne, z hľadiska minimalizovania nákladov alebo maximalizovania produkcie. V prvom prípade sú stredobodom záujmu príčiny, prečo je možné, že management neminimalizuje náklady produkcie (resp. náklady na daný output). Analogicky nás môže zaujímať, prečo management nemaximalizuje output pri danej úrovni nákladov<sup>56</sup>. Dôvody pre daný typ (ne)efektivity budeme v našom prípade hľadať v rôznych druhoch vlastníctva bánk.

Tento prístup nie je v odbornej literatúre ničím novým. Drvivá väčšina prác, ktorá hľadala príčiny slabšej či silnejšej výkonnosti ekonomických subjektov vo forme ich vlastníctva, sa zaoberala prevažne firemným sektorom. Bankový sektor bol dlhú dobu opomínaný, aj napriek tomu, že zohráva v transformujúcich sa ekonomikách kľúčovú rolu

---

<sup>56</sup> Alternatívou k nákladovej efektívite je *efektívita zisková* (*profit efficiency*), kedy je ústredným motívom maximalizovanie zisku. Pre našu prácu sme zvolili koncept nákladovej efektivity z dôvodu lepšej dostupnosti dát.

pri alokácii kapitálu a celkovom ekonomickom vývoji aj nefinančného sektoru. Istým prelomom bola práca autorov *La Porta, Lopez-De-Silanes, Schleifer* (2002), ktorí spojili štátne vlastníctvo bánk s následne pomalším vývojom finančného prostredia a nižším rastom príjmov a produktivity per capita. Pokles štátneho vlastníctva bánk však nutne neústi do očakávaného pozitívneho dopadu na finančný a ekonomický rast. Túto tému ďalej rozvádza napr. *Taboada* (2007), ktorý skúma, ako zmeny vo vlastníctve ovplyvňujú efektivitu alokácie kapitálu. Zaujímavým zistením je fakt, že znižovanie štátnej prítomnosti v bankách samo o sebe nezvyšuje túto efektivitu. Alokačná efektivita bánk je podľa Taboadových zistení negatívne ovplyvňovaná zvyšovaním vlastníckych podielov veľkých domácich investorov (v našom prípade by sa za nich dali považovať IPF-y), naopak pozitívne je ovplyvnená zahraničnou účasťou, najmä v krajinách s dobrou ochranou práv minoritných podielnikov. Štátne vs. privátne vlastníctvo bánk je koniec koncov taktiež častým predmetom *Transition reports EBRD*.

Koncept efektivity finančných inštitúcií odvodené z nákladovej (resp. ziskovej) funkcie sa začal výraznejšie presadzovať v odbornej literatúre už v priebehu 90-tych rokov (*Kaparakis, Miller, Noulas, 1994; Lang, Welzel, 1996; Berger, Leusner, Mingo, 1997; Berger, Mester, 1997; Adams, Berger, Sickles, 1999*). Uvedení autori uplatňujú pri skúmaní nákladovej (ziskovej) efektivity tzv. *stochastic frontier analysis (SFA)* na panelových dátach amerických a nemeckých bánk. Stále však chýbal výskum týkajúci sa novovzniknutých a v tú dobu búrlivo sa transformujúcich post-socialistických krajín strednej a východnej Európy.

Efektivitu bánk odvodzujú od formy vlastníctva *Altunbas, Evans, Molyneux* (2001). Na panel dát nemeckých súkromných, verejných a kooperatívnych bánk uplatňujú *stochastic frontier analysis*, s cieľom vyhodnotiť vplyv agency problems, spojených s tou ktorou vlastníckou formou, na výkonnosť a efektivitu bánk.

Problematiku posúvajú ďalej *Bonin, Hasan, Wachtel* (2005a, 2005b). V prvom článku rozoberajú vplyv vlastníckych foriem na výkonnosť a efektivitu bánk vo vybraných tranzitívnych krajinách, jednou z nich je aj ČR. V článku druhom potom prechádzajú plynulo k pre nás zaujímavej téme, ktorou je priamy vplyv privatizácie na efektivitu bankového sektoru v tranzitívnych krajinách. SFA využívajú v oboch prípadoch pre odhady ziskových a nákladových efektívít jednotlivých typov bánk, ktoré následne porovnávajú. Z porovnaní je zrejmé, že najefektívnejšími sú banky v zahraničnom vlastníctve, zatiaľ čo najmenej efektívne sú štátne banky. Ďalším dôkazom širokého

uplatnenia SFA je nedávna práca od *Weilla* (2008), ktorý používa SFA pri skúmaní konvergenie bankovej efektivity v EÚ.

V žiadnej z predošlých prác zaoberajúcich sa efektivitou bánk v tranzitívnych krajinách nebol, pokiaľ vieme, súčasťou výskumu bankový sektor Slovenskej republiky. Ambíciou našej práce je vyplniť túto medzeru. Pri analýze rozšírime *sample* slovenských bánk o bankový sektor Českej republiky, čo nám umožní porovnať efektivitu slovenských bánk s vývojovo najpodobnejšími bankami českými. Podobnosť vývoja českého a slovenského bankového prostredia zaistí dostatočnú „homogénnosť“ skúmaného samplu a pravdepodobne zaujímavé výsledky.

Vplyv vlastníctva a privatizácie na efektivitu bankového sektoru budeme skúmať na panely slovenských a českých bánk v období 1996-2005. Nadviažeme predovšetkým na práce *Altunbasa et al.* (2001), *Bonina et.al* (2005) a *Weilla* (2008). Pri odhadovaní efektivity využijeme stochastic frontier approach, jednotlivé odhady následne porovnáme naprieč rôznymi vlastníckymi formami. V práci budeme pokračovať popisom metodológie a odhadovania efektivity, následne rozoberieme dáta a výsledky analýzy.



## 5.1 Metodológia

Analýza stochastických hraníc bola simultánne uvedená do súdobej ekonomickej teórie Aignerom, Lovellom a Schmidtom (1977) a Meeusenom a van den Broeckom (1977). Už od počiatku sa uplatňovala pri skúmaní efektivity v rôznych sektoroch ekonomiky, Berger, Mester (1997) diskutujú jej aplikáciu na bankový sektor. SFA bude taktiež východiskom pre našu prácu.

Ak chceme odhadnúť a porovnať efektivitu bánk pod rôznymi vlastníckymi formami, máme dve možnosti. Môžeme odhadnúť nákladovú hranicu pre celý bankový sektor, alebo odhadneme nákladovú hranicu pre každú vlastnícku formu zvlášť. Prvý prístup nám umožní porovnanie efektivity medzi jednotlivými vlastníckymi typmi vzhľadom k „best practice“ v celom sektore, druhý umožní porovnanie len v rámci jednotlivých vlastníckych foriem. Je zrejmé, že v našom prípade bude užitočnejšou prvá alternatíva, keďže nám ide práve o porovnanie efektivity naprieč rôznymi typmi vlastníctva. Z veľkosti slovenského bankového sektoru navyše plynie, že jednotlivé subkategórie by boli príliš malé na skonštruovanie relevantnej (štatisticky významnej) databázy.

Kľúčovú rolu pri výbere konkrétneho typu stochastickej hranice zohrávajú ciele a motívy managerov, ktorí riadia chod bánk s rozdielnymi formami vlastníctva. Trhové sily budú pravdepodobne pôsobiť na management súkromných komerčných bánk v prospech minimalizácie nákladov. Na prvý pohľad však nie je jasné, či má management štátnych bánk podobné ciele<sup>57</sup>. Lang, Welzel (1996) a Altunbas et al. (2001) identifikujú ako jeden z možných dôvodov ne-minimalizácie nákladov *agency problems*. Napriek tomu však dospievajú k názoru, že konkurencia na bankovom trhu a možnosti sankcionovania neefektívneho vedenia pravdepodobne učinia z minimalizácie nákladov dôležitý prvok rozhodovania bez ohľadu na vlastnícku formu.

Keďže je minimalizácia nákladov jedným z hlavných prvkov (mikro)ekonomickej efektivity firiem a taktiež dôležitou súčasťou rozhodovania managementu, v našej analýze využijeme *stochastic cost frontier*. Nadviažeme na postup Altunbasa et al. (2001); Bonina, Hasana, Wachtela (2005a,b) a Weilla (2008). Nákladová (ne)efektivita je odhadovaná s použitím *stochastic frontier*. Hranica nákladovej efektivity je determinovaná dvoma zložkami, *technickou efektivitou* (=minimálne užitie vstupov pri produkcii výstupu)

---

<sup>57</sup> Tento bod bol podrobnejšie diskutovaný v predošlých kapitolách práce. Štátne banky boli často nútené poskytovať úvery neefektívnym štátnym podnikom z dôvodov udržania zamestnanosti, sociálnej siete atď.

a alokačnou efektivitou (=optimálna kombinácia vstupov pri produkcii výstupu vzhľadom na relatívne ceny vstupov).

Na začiatku SFA je potrebné špecifikovať štandardnú nákladovú funkciu. Následne je s použitím tejto funkcie odhadnutá hranica minimálnych nákladov pre sample českých a slovenských bánk. Miera bankovej efektivity pre konkrétne pozorovanie je jeho vzdialenosťou od odhadnutej hranice. SFA označí banku za neefektívnu, ak sú jej náklady vyššie ako tie, ktoré boli predikované pre efektívnu banku používajúcu vo „výrobe“ rovnakú kombináciu vstupov/výstupu, a zároveň nemôže byť daný rozdiel vysvetlený štatistickou chybou. Stochastickú nákladovú hranicu (krivku) získame odhadom z nákladovej funkcie so zloženou chybou (*composite error term*), ktorá je sumou obojstrannej chyby (*two-sided error*), reprezentujúcej náhodné fluktuácie v nákladoch, a jednostrannej kladnej chyby (*one-sided positive error*) reprezentujúcej neefektivitu.

Predpokladajme, že sú celkové náklady  $i$ -tej banky v roku  $t$ ,  $TC_{it}$ , dané rovnicou (1), v ktorej  $Y_{it}$  predstavuje rozličné produkty a služby produkované bankou a  $P_{it}$  predstavuje ceny vstupov;  $v_{it}$  predstavuje chybu v meraní a ďalšie nekontrolovateľné faktory, zatiaľ čo  $u_{it}$  predstavuje nákladovú neefektivitu (technickú a alokačnú), ktorá podlieha vplyvom managementu, náhodná disturbancia má teda dve zložky.

$$TC_{it} = f(Y_{it}, P_{it}) + v_{it} + u_{it} \quad , i = 1, \dots, N$$

$$t = 1, \dots, T \quad (1)$$

SFA prístup implikuje, že kontrolovateľná zložka neefektivity,  $u_{it}$ , zdvíha náklady len a len nad *frontier* alebo *best-practice* hladinu. Náhodné fluktuácie,  $v_{it}$ , ale môžu pôsobiť na nákladovú hranicu v oboch smeroch. Z tejto úvahy vychádza stochastická povaha hranice, ktorá do modelu pridáva „náhodnosť“, čím umožňuje lepšiu aproximáciu reálnych dát modelom, pričom  $u_{it}$  reprezentuje systematickú neefektivitu.

Predpokladáme, že  $v_{it}$  a  $u_{it}$  sú rozdelené nezávisle (*independently distributed*), pričom  $v_{it}$  majú normálne rozdelenie (*normal distribution*) s nulovou strednou hodnotou a rozptylom  $\sigma_v^2$  ( $v_{it} \sim \text{iid } N(0, \sigma_v^2)$ );  $u_{it}$  sú nezáporné náhodné veličiny s *truncated normal* rozdelením<sup>58</sup>,  $u_{it} \sim \text{iid } N^+(\mu, \sigma_u^2)$  (Battese, Coelli, 1992).

<sup>58</sup> Z dôvodu nepostačujúcej slovenskej odbornej terminológie používame (mimo iných) aj anglický termín *truncated normal distribution*, čo je obecnjšia forma *half-normal distribution*. Rozdiel medzi týmito rozdeleniami spočíva v tom, že zatiaľ čo obe pracujú s jednostrannými kladnými disturbanciami, ktoré

Nás bude predovšetkým zaujímať, či vlastnícka štruktúra ovplyvňuje efektivitu bánk. Za týmto účelom doplníme model o predpoklad, že  $u_{it}$  sú rozdelené nezávisle, ale nie identicky ( $u_{it} \sim N^+(\mu_{it}, \sigma_u^2)$ ), pričom  $\mu_{it} = z_{it}\delta$ , kde  $z_{it}$  je vektor binárnych premenných (*dummy variables*), ktoré môžu vplyvať na efektivitu banky a  $\delta$  je vektor parametrov, ktoré treba odhadnúť (Battese, Coelli, 1995). Tento postup nám umožní zahrnúť vplyvy rozdielnych vlastníckych foriem na efektivitu bánk priamo do odhadu nákladovej hranice. Tým sa vyhneme určitej nekonzistencii<sup>59</sup> predpokladov v prípade, že by sme v druhej fáze odhady efektivít zo stochastickej hranice regresovali cez dané dummy premenné metódou OLS<sup>60</sup>.

Pre definíciu inputov a outputov zvolíme tzv. *intermediation approach*<sup>61</sup> – podľa neho banky alokujú vklady a s využitím práce a kapitálu ich transformujú na úvery. Opakom je tzv. *production approach*, ktorý vníma banky ako ekonomické entity, ktoré využívajú prácu a kapitál pri produkcii úverov a depozít. Do nákladovej funkcie v našom prípade vstupujú dva výstupy: úvery a iné výnosové aktíva. Vstupy, ktorých ceny sa podieľajú na odhade nákladovej hranice, zahŕňajú prácu, hmotný (fyzický) kapitál a zapožičané fondy (depozitá).

Ostáva zvoliť konkrétnu podobu nákladovej funkcie  $f$ . Nadväzujúc na Bonina, Hasana, Wachtela (2005) použijeme, v odbornej literatúre bežnú, tzv. *translogovanú* špecifikáciu nákladovej funkcie<sup>62</sup> so štandardnými podmienkami symetrie v parametroch druhého stupňa v rovnici (2)<sup>63</sup>. Podmienky homogenity sú uspokojené v súlade s Weillom (2008) normalizovaním celkových nákladov, ceny práce a hmotného kapitálu, cenou zapožičaných fondov. Kompletný model teda vyzerať nasledovne:

---

zachytávajú neefektivitu, truncated normal distribution pripúšťa nenulovú strednú hodnotu, v prípade half-normal distribution je stredná hodnota nulová.

<sup>59</sup> Nekonzistencia vyplýva z rozdielnych predpokladov týkajúcich sa rozdelenia veličiny  $u_{it}$ , v jednotlivých fázach odhadu. Kým v prvej fáze je neefektívnosť zložka *iid*, vo fáze druhej sú predikované „neefektívnosti“ rozdelené neidenticky.

<sup>60</sup> Dvojfázový prístup k danej problematike je v odbornej literatúre bežný, napr. Bonin, Hasan, Wachtel (2005). Kumbhakar, Gosh, McGuckin (1991) a Battese, Coelli (1995) naopak navrhujú jednofázový prístup. Je preto obtiažne si vybrať. Po konzultácii s prof. Wachtelom, podľa ktorého má každý postup svoje pre aj proti, sme sa rozhodli, že využijeme postup Battese a Coelliho. Šťastí preto, že freeware Frontier 4.1, ktorý použijeme pre odhady stochastických hraníc, je prispôsobený na jednofázové odhady, keďže jeho autorom je prof. Coelli.

<sup>61</sup> medzi inými ho uplatňujú taktiež Altunbas et al., 2001; Bonin, Hasan, Wachtel, 2005; Weill, 2008;

<sup>62</sup> Alternatívou je tzv. *Fourier flexible* špecifikácia použitá napr. Altunbasom et al. (2005) a Weillom (2008). Výhody a nevýhody jednotlivých špecifikácií skúmajú napr. Ivaldi, Ladoux, Ossard, Simioni (1996).

<sup>63</sup>  $\alpha_{mj} = \alpha_{jm}$ , pre všetky  $m, j$ ;  $\beta_{nk} = \beta_{kn}$ , pre všetky  $n, k$

$$\ln\left(\frac{TC}{w_3}\right) = \beta_0 + \sum_{m=1}^2 \alpha_m \ln y_m + \sum_{n=1}^2 \beta_n \ln\left(\frac{w_n}{w_3}\right) + \frac{1}{2} \sum_{m=1}^2 \sum_{j=1}^2 \alpha_{mj} \ln y_m \ln y_j + \frac{1}{2} \sum_{n=1}^2 \sum_{k=1}^2 \beta_{nk} \ln\left(\frac{w_n}{w_3}\right) \ln\left(\frac{w_k}{w_3}\right) + \sum_{n=1}^2 \sum_{m=1}^2 \chi_{nm} \ln\left(\frac{w_n}{w_3}\right) \ln y_m + \varepsilon \quad (2)$$

, kde  $TC$  sú celkové náklady,  $y_m$  je  $m$ -tý bankový výstup,  $w_n$  je cena  $n$ -tého vstup a  $w_3$  je cena zapožičaných fondov. Indexy pre jednotlivé banky a roky  $(i, t)$  sú z rovnice (2) vypustené kvôli jednoduchosti ( $i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$ ).

Naviac,

$\varepsilon_{it} = v_{it} + u_{it}$ , kde

$v_{it}$  sú náhodné veličiny,  $v_{it} \sim \text{iid } N(0, \sigma_v^2)$ , nezávislé na  $u_{it}$ ,

$u_{it}$  sú nezáporné náhodné veličiny zachytávajúce nákladovú neefektivitu vo výrobe, pričom

*MODEL A (Battese, Coelli, 1992):*  $u_{it} = u_i \exp(-\eta(t - T))$ , (resp. môžu sa systematicky

meniť v čase – *time varying efficiency*),

$u_{it} \sim \text{iid } N^+(\mu, \sigma_u^2)$ ,

$\eta$  je parameter, ktorý treba odhadnúť;

*MODEL B (Battese, Coelli, 1995):*  $u_{it}$  sú rozdelené nezávisle,  $u_{it} \sim N^+(\mu_{it}, \sigma_u^2)$ , kde

$\mu_{it} = z_{it} \delta$ , pričom

$z_{it}$  je vektor dummy premenných, ktoré môžu ovplyvniť efektivitu firmy (pre krajinu, rok, vlastnícku formu<sup>64</sup>) a

$\delta$  je vektor parametrov, ktoré treba odhadnúť<sup>65</sup>.

<sup>64</sup> Nevýhodou tohoto postupu je fakt, že nie je a priori jasné či majú byť tzv. krajinné a ročné efekty prvkami vektoru  $z_{it}$ , alebo priamo súčasťou špecifikácie nákladovej funkcie. Preto vo finále odhadneme obe varianty.

<sup>65</sup>  $u_{it} = \delta_0 + z_{it} \delta + w_{it}$ , kde  $w_{it}$  má *truncated normal* rozdelenie s nulovou strednou hodnotou a rozptylom  $\sigma_u^2$ ,  $w_{it} > -z_{it} \delta$  takže takáto špecifikácia modelu je konzistentná s predpokladom  $u_{it} > 0$ .

V oboch prípadoch využijeme parametrizáciu *Battese a Corru* (1977), ktorí nahrádzajú  $\sigma_v^2$  a  $\sigma_u^2$ ,  $\sigma^2 = \sigma_v^2 + \sigma_u^2$ , a navyiac  $\gamma = \frac{\sigma_u^2}{\sigma_u^2 + \sigma_v^2}$ . Pri tejto substitúcii berieme do úvahy *maximum likelihood* odhady.

Miera nákladovej efektivity jednotlivých bánk relatívne k nákladovej hranici je definovaná ako:

$$EFF_i = E(\exp(TC_i^*) | u_i, x_i) / E(\exp(TC_i^*) | u_i = 0, x_i) \quad (3)$$

, kde  $TC_i$  sú celkové náklady  $i$ -tej banky (v našom prípade normalizované cez  $w_3$ ),  $u_i$  je definované tak ako predtým a  $x_i$  je vektor vysvetľujúcich premenných. V prípade nákladovej funkcie (hranice) bude teda  $EFF_i$  nadobúdať hodnotu z intervalu jedna až nekonečno, pričom bude rovná jednej u best-practice (resp. najefektívnejšej) banky. Ak sme nákladovú hranicu definovali ako translogovanú funkciu, potom  $EFF_i = e^{u_i}$ . Odhady neefektivity jednotlivých bánk  $u_i$  získame s použitím podmieneného rozdelenia neefektívnej zložky  $u^{66}$ . Za hore uvedených predpokladov môžeme parametre modelu odhadnúť metódou *maximum likelihood*.

Na záver treba poznamenať, že *MODEL A* nie je iba zvláštnou variantou *MODELU B*, to isté platí opačne.

---

<sup>66</sup> Rozdelenie  $u$  bude podmienené odhadom zloženej chyby  $\varepsilon$ . Pre strednú hodnotu tohto podmieneného rozdelenia  $E(u_i|\varepsilon_i)$  viz. *Jondrow et al.* (1982).

## 5.2 Dáta a typy vlastníctva

Zdrojom dát je medzinárodná databáza bánk *Bankscope* od *Bureau van Dijk – IBCA* k tretiemu štvrtroku 2006, skúmanými krajinami sú SR a ČR. Potrebné finančné údaje sú obsiahnuté v súvahách (*balance sheet*) a príjmových výkazoch (*income statement*) príslušných českých a slovenských bánk. Nedostatkom tejto databázy je fakt, že zverejnené údaje o akcionárskej štruktúre bánk zachytávajú výlučne aktuálny stav k poslednému dostupnému dátumu, pričom neobsahuje údaje o zmenách vlastníctva. Pri identifikácii rôznych typov vlastníctva bolo preto potrebné čerpať z výročných správ jednotlivých bánk a iných prevažne internetových prameňov. Nakoľko niektoré banky v sampli v skúmanom období zanikli (či už bankrotom alebo fúziou) bol aj tento postup pomerne obtiažny. Napokon sa nám však podarilo identifikovať príslušné formy vlastníctva počas celého skúmaného obdobia u všetkých bánk v sampli podľa nášho najlepšieho vedomia.

Dáta v *Bankscope* sú však, čo sa týka tranzitívnych krajín, značne rôznorodé<sup>67</sup>. Pravdepodobnou príčinou je búrlivý vývoj účtovných a výkazových štandardov v ČR a SR v skúmanom období. Pri zostavovaní relevantného samplu je potrebné vyhnúť sa duplikácii dát a zvoliť vhodné účtovné štandardy. V prípade, že bolo pre niektorú banku dostupných viacero typov výkazov: a) konsolidované boli uprednostnené pred nekonsolidovanými; b) výkazy podľa medzinárodných účtovných štandardov (*IFRS*) boli uprednostnené pred výkazmi podľa lokálnych princípov (*Local GAAP*). V ostatných prípadoch boli použité dostupné dáta. Sample tvoria výlučne komerčné banky a stavebné sporiteľne<sup>68</sup>. Súčasťou samplu nie sú centrálné banky, štátne banky pre obnovu a rozvoj, investičné banky, bankové holdingy a export-import banky.

Konečný počet pozorovaní je 307, pozorovaním rozumieme dáta pre konkrétnu banku v určitom roku. Disponujeme informáciami o 44 bankách v Českej (23 bánk, 170 pozorovaní) a Slovenskej (21 bánk, 137 pozorovaní) republike v období 1996 – 2005. Finančné dáta pre všetky banky v každom roku skúmaného obdobia bohužiaľ nie sú v *Bankscope* dostupné (problematický je najmä začiatok skúmaného obdobia), z čoho vyplýva unbalanced povaha samplu.

Celkový model daný rovnicou (2) doplníme o definíciu výstupov a cien vstupov. Úvery ( $y_1$ ) a iné výnosové aktíva ( $y_2$ ) v terminológii IBCA sú dané príslušnou položkou

---

<sup>67</sup> V niektorých prípadoch sú u jednotlivých bánk účtovné výkazy zverejnené aj trojmo, podľa rozdielnych účtovných princípov.

<sup>68</sup> V prípade ČR aj dve zahraničné kooperatívne banky (Raiffeisen, Volksbank), keďže sú významnými hráčmi na českom bankovom trhu.

v súvahách jednotlivých bánk<sup>69</sup>. Keďže informácie o počte zamestnancov nie sú dostupné, je cena práce  $w_1$  daná pomerom personálnych nákladov k ultimu roka k celkovým aktívam (Altunbas et al., 2001)<sup>70</sup>. Cena hmotného kapitálu  $w_2$  (*physical capital*) je definovaná ako pomer iných ne-úrokových nákladov k fixným aktívam (*other non-interest expenses/ fixed assets*). Cena zapožičaných fondov  $w_3$  je pomerom nákladových úrokov k celkovým „úrokovým“ zdrojom, teda k zdrojom bez ekvity (*interest expenses/all funding*)<sup>71</sup>. Celkové náklady  $TC$  sú sumou personálnych nákladov, iných ne-úrokových nákladov a nákladových úrokov.

Pozorovania sú rozdelené do štyroch navzájom exkluzívnych a vyčerpávajúcich vlastníckych typov; menovite zahraničné (*foreign greenfield*), domáce (novo-vzniknuté) privátne (*domestic private – de novo*), štátne (*state owned*) a privatizované banky (*privatized*). Dané typy vlastníctva vstupujú do modelu priamo ako vektory dummy premenných, ktoré ovplyvňujú strednú hodnotu neefektívnej zložky  $u$  (*MODEL B*). Pre zaradenie pozorovaní do jednotlivých kategórií sme ako rozhodujúci faktor identifikovali kontrolný vlastnícky podiel. Vlastnícke vzťahy v českej a slovenskej ekonomike v období transformácie boli značne zložité, keďže sa na vlastníckej štruktúre často okrem domácich a zahraničných súkromných investorov, FNM a Ministerstiev financií podieľali taktiež ďalšie ministerstvá, municipality, štátne podniky, investičné fondy jednotlivých bánk a tiež banky navzájom medzi sebou.

S identifikáciou *foreign greenfield* kategórie problémy v žiadnom z prípadov neboli, podľa definície má od založenia v rukách kontrolný balík zahraničný investor (resp. dotyčná banka je dcérou materskej zahraničnej banky). Za povšimnutie stojí, že zahraničné banky prítomné na domácom trhu ČR a SR sú výrazne menšie ako štátne banky, čo implikuje menšie úspory z rozsahu. Pri identifikácii *štátnych bánk* sme okrem vlastníckych podielov FNM a rozličných ministerstiev brali do úvahy aj podiely štátnych podnikov, konsolidačných bánk a iných bánk v štátnom vlastníctve, čím sme dokázali identifikovať kontrolný štátny podiel vo všetkých potrebných prípadoch. Kupónová privatizácia pritom nezohrávala v procese zaraďovania vo väčšine prípadov žiadnu úlohu, keďže sa často týkala značne rozptýleného vlastníckeho podielu, zatiaľ čo kontrolný balík akcií zostal v rukách štátu. Kategória *privatizovaných bánk* obsahuje po-privatizačné pozorovania

---

<sup>69</sup> *loans; other earning assets = earning assets - loans*

<sup>70</sup>  $w_1 = \text{personnel expenses} / \text{total assets}$ ; túto premennú je možné interpretovať ako náklady práce na zamestnanca (*personnel expenses/number of employees*) upravené o rozdiely v produktivite práce (*number of employees/total assets*), keďže je produktom týchto pomerov.

<sup>71</sup> Weill (2008)

predtým štátnych bánk, pričom za prvý relevantný rok je považovaný rok kedy bol od štátu odkúpený kontrolný balík akcií<sup>72</sup>. Zvyšné pozorovania sú zaradené do kategórie *domácich privátnych* bánk.

Keďže meniace sa štrukturálne a makroekonomické podmienky v bankových sektoroch oboch krajín v rokoch 1996 – 2005 mohli vplývať na rozdiely v efektivite bánk, odhadneme taktiež nákladové hranice s krajinnými a ročnými efektmi, ktoré do odhadov vstúpia dvojakým, nižšie definovaným, spôsobom.

Stochastické nákladové hranice sú odhadované pomocou softwaru *FRONTIER 4.1*, ktorého autorom je *T. Coelli*. Panel dát nie je kompletný (*unbalanced panel data*).

---

<sup>72</sup> Deje sa tak aj v prípadoch, keď k predaju došlo ku koncu daného roku (povedzme v novembri alebo dokonca v decembri), keďže pred-privatizačné opatrenia v danom roku zväčša reflektovali záujmy potenciálneho vlastníka a boli smerované k ozdraveniu bánk a zvýšeniu kúpnej ceny.



### 5.3 Výsledky

Analýzu výsledkov začneme s *MODELOM A*, kde postupne odhadneme stochastické nákladové hranice a miery efektivity pre dve odlišné varianty modelu. V prvom prípade budeme predpokladať, že sa miera efektivity nemení v čase (*time invariant verzia*); v druhom použijeme predpoklady zhrnuté v kapitole 5.1, čiže použijeme predpoklad *time varying efficiency*. Pre odhady nákladovej efektivity pritom použijeme kompletný sample českých a slovenských bánk, ako aj „sub-sample“ českých, a potom slovenských bánk. Toto rozdelenie nám umožní skonštruovať nákladovú hranicu pre obe krajiny súčasne, respektíve jednotlivé hranice pre ČR a SR. Výsledky nám umožnia identifikovať prípadné rozdiely v efektivite bánk oboch krajín vzhľadom k spoločnej, resp. jednotlivým *best-practice*. V ďalšej analýze sa následne pokúsime identifikovať príčiny prípadných rozdielov, a to v rozličných vlastníckych formách (*MODEL B*). Sumárne štatistiky odhadov stochastických hraníc z *MODELU A* ponúka *Tabuľka č.7*.

*Tabuľka č.7: Sumár odhadov stochastických hraníc (MODEL A)*

time invariant	sample		
	ČR a SR	ČR	SR
<i>log likelihood</i>	-132,96	-76,67	-28,03
<i>sigma squared</i>	0,19	0,22	0,21
<i>gamma</i>	0,44	0,38	0,72
<i>mean efficiency</i>	1,90	1,12	2,43
<i>testing significance of gamma</i>	***		***
time variant			
<i>log likelihood</i>	-114,37	-62,60	-18,51
<i>sigma squared</i>	0,13	0,11	0,09
<i>gamma</i>	0,22	0,04	0,38
<i>mean efficiency</i>			
1996	1,98	2,03	2,90
1997	1,59	1,63	2,52
1998	1,60	1,53	2,53
1999	1,41	1,31	2,34
2000	1,37	1,12	2,06
2001	1,25	1,12	1,94
2002	1,18	1,08	1,81
2003	1,13	1,05	1,70
2004	1,09	1,03	1,61
2005	1,06	1,02	1,58
<i>testing significance of gamma</i>	***	***	***

Poznámka: \* indikuje 10%-nú, \*\* 5%-nú a \*\*\* 1%-nú hladinu významnosti

Prvé tri riadky tabuľky obsahujú vybrané parametre odhadnutých nákladových hraníc. Menovite, *log likelihood* hodnoty, ktoré umožňujú porovnať jednotlivé špecifikácie modelu; parameter *sigma squared* ( $\sigma^2$ ) alebo rozptyl celkovej (zloženej) disturbance a parameter *gamma*, ktorý je v kapitole 5.1 definovaný ako časť rozptylu celkovej disturbance, ktorá odráža neefektivitu. Tabuľka navyše obsahuje odhady priemernej efektivity bánk počas skúmaného obdobia pri *time invariant* verzii, a taktiež priemerné efektivity bánk v jednotlivých rokoch pri *time variant* verzii (*mean efficiencies*).

V Tabuľke č.7 sa na úvod zameriame na testovanie významnosti parametru *gamma*. Testovaním významnosti tohto parametru de facto testujeme, či je akákoľvek stochastická forma nákladovej hranice opodstatnená. Prijatie nulovej hypotézy,  $H_0: \gamma=0$ , oproti alternatívnej hypotéze,  $H_1: \gamma>1$ , by indikovalo, že  $\sigma_u^2 = 0$ .  $U_{it}$  by teda malo byť z modelu vypustené, ponechajúc tak špecifikáciu modelu s parametrami, ktoré môžeme konzistentne odhadnúť pomocou OLS metódy. Pri testovaní signifikancie parametru *gamma* použijeme *likelihood ratio (LR) test*<sup>73</sup>. S výnimkou *time invariant* verzie *MODELU A* u samplu českých bánk zamietneme nulovú hypotézu vo všetkých prípadoch na 1%-nej hladine významnosti.

Z toho je zřejmé, že stochastická forma nákladovej hranice je opodstatnená, pričom v českom bankovom sektore tvorí nákladová neefektivita najmenšiu časť celkovej disturbance. Neefektivitu českých bánk je preto možné prisúdiť skôr náhodným vplyvom, zatiaľ čo v slovenskom bankovom sektore je nákladová neefektivita hlavnou príčinou odchýlok od nákladovej hranice (až 72% ,resp. 38%, rozptylu celkovej disturbance prislúcha práve nákladovej neefektivite).

Nákladová neefektivita bánk v sampli ČR a SR je značná. *EFF* na úrovni približne 1,9 znamená, že banky produkovali daný output v priemere s takmer dvojnásobne vyššími nákladmi ako najefektívnejšia banka. Pokiaľ pripustíme, že sa efektivita systematicky menila v čase, je z odhadov poznateľ, že sa efektivita bánk postupne zvyšuje (z úrovne 1,98 v roku 1996 až na 1,06 v roku 2005). Táto správa je pre bankové sektory oboch krajín dobrou vizitkou.

---

<sup>73</sup> Coelli, T.: *Tutorial material: LR* =  $-2(LLF_0 - LLF_1)$ , kde  $LLF_1$  označuje odhad *unrestricted* modelu a  $LLF_0$  odhad *restricted* modelu (napr.  $\gamma = 0$ ). Zamietneme  $H_0$ , ak platí  $LR > \chi_R^2$ , kde  $\chi_R^2$  je tabuľková hodnota s  $R$ =number of restrictions. Ľubovoľná LR testová štatistika testujúca  $H_0$  s obmedzením  $\gamma = 0$  má tzv. *mixed chi-square* rozdelenie. Hore uvedená hypotéza je totiž jednostranná (*one-sided*); je preto potrebné použiť kritické tabuľkové hodnoty *Koddeho* a *Palma* (1986).

Ak sample českých a slovenských bánk rozdelíme podľa krajín, zistíme, že v SR bola neefektivita bánk vo vzťahu k best practice o poznanie vyššia ako v ČR. České banky produkovali svoje výstupy blízko k úrovni best-practice už od roku 2000 (*mean eff.* 1,12), zatiaľ čo sa priemerná efektivita slovenských bánk aj naďalej pohybovala približne na úrovni dvojnásobku best-practice v sektore. Log likelihood hodnoty sú vyššie pre všetky *time variant* odhady, táto verzia modelu je teda lepšou aproximáciou reálneho stavu. Log likelihood hodnoty sú taktiež vyššie u odhadov pre samostatné sample českých a slovenských bánk ako pre kompletný sample bánk oboch krajín, čo naznačuje, že štrukturálne podmienky v bankových sektoroch oboch krajín sú odlišné.

Možným vysvetlením väčšej efektivity českých bánk počas skúmaného obdobia je skoršia zmena vlastníckych pomerov smerom od štátu v prospech súkromných vlastníkov. Pôvodné privatizačné plány oboch krajín pre prvú vlnu kupónovej privatizácie pritom nepriniesli očakávaný efekt, keďže vyústili do spleťových krížových vlastníckych pomerov, pričom kontrolný balík hlasovacích práv často zostal v rukách oboch vlád (priamo napr. cez FNM, alebo prostredníctvom IPF-ov štátom kontrolovaných bánk, viz. kapitola 3.2). Privatizácia veľkých českých bánk bola vstupom strategických zahraničných investorov v podstate ukončená na prelome rokov 1999 a 2000 (s výnimkou KB). Na Slovensku sa však privatizácia veľkých bánk uzavrela až koncom roku 2001. Je otázne, prečo sú slovenské banky menej efektívne už od počiatku skúmaného obdobia. Odpoveďou môže byť relatívne vyššia „úspešnosť“ kupónovej privatizácie bánk v ČR, kde si štát ponechal kontrolu nad o poznanie nižšími akciovými balíkmi než v SR. Domnievame sa, že horšia štartovacia pozícia slovenských bánk v danom období súvisí taktiež s dedičstvom „know-how“ kapacít, keďže „banková elita“ bola za čias spoločného štátu sústredená skôr v ČR.

Na overenie našich domnienok ohľadom vplyvu vlastníckej štruktúry na efektivitu bánk použijeme *MODEL B*. Do odhadov stochastických hraníc teda priamo vstúpia už vyššie špecifikované dummy premenné, zachytávajúce vplyv rozdielnych vlastníckych foriem na neefektívnoštnú zložku modelu. Ešte predtým však odhadneme nákladové hranice s krajinnými a ročnými efektmi pre kompletný sample českých a slovenských bánk. Môžeme ich charakterizovať ako „*catch-all*“ premenné, ktoré zachytávajú rozdielne makroekonomické podmienky v jednotlivých krajinách a ich zmeny v čase, čím nám umožnia očistiť odhady efektivity od týchto štrukturálnych vplyvov. Sumár odhadov stochastických hraníc je uvedený v *Tabuľke č.8*.

Tabuľka č.8: Sumár odhadov stochastických hraníc (country,year effects;MODEL B)

	country effects included (1)	year effects included (2)	country and year effects included (3)
<i>log likelihood</i>	-93,79	95,97	104,49
<i>sigma squared</i>	0,79	0,25	0,21
<i>gamma</i>	0,96	0,96	0,94
<i>mean efficiency</i>	1,59	1,65	1,64
<i>testing significance of gamma</i>	***	***	***

Poznámka: (i) \* indikuje 10%-nú, \*\* 5%-nú a \*\*\* 1%-nú hladinu významnosti

Log likelihood hodnoty indikujú, že odhady stochastických hraníc očistené od krajinných a časových vplyvov, sú lepšou špecifikáciou než *MODEL A*. Z *Tabuľky 8* je navyše vidieť, že realitu najlepšie aproximuje odhad, ktorý zahŕňa oba typy týchto fixných efektov. Vo všetkých prípadoch je pritom stochastická forma nákladovej hranice signifikantná na 1%-nej hladine významnosti (podľa LR testu na signifikanciu parametru  $\gamma$ ), čo naďalej potvrdzuje opodstatnenosť zvoleného prístupu k danej problematike.

Zaujímavé je, že po očistení odhadov od štrukturálnych vplyvov sa neefektívna zložka variancie  $\sigma_u^2$  stáva takmer výlučnou časťou celkovej variancie modelu ( $\gamma \in [0,96;0,96;0,94]$  v závislosti na špecifikácii). Inými slovami, systematická nákladová neefektivita je hlavnou príčinou celkovej disturbancie.

V absolútnom vyjadrení nemajú parametre krajinných ani ročných efektov výrazný dopad na celkovú efektivitu. Ich význam spočíva v tom, že nám v ďalšej práci umožnia takpovediac stabilizovať pohyby samotnej nákladovej hranice. Odhady efektivity bude teda možné podmieniť inými ako štrukturálnymi faktormi, v našom prípade rozdielnymi formami vlastníctva.

Priemerná efektivita je vyššia ako v prípade time invariant verzie *MODELU A* ( $1,64 < 1,9$ ), čo naznačuje, že v kompletnom sampli bánk oboch krajín nie je výraznejšie prítomná tzv. „jadrová efektivita“ perzistentná v čase<sup>74</sup>. Na vývoj efektivity v bankovníctve naopak vplyvajú zmeny v čase a ekonomických podmienkach v danej krajine<sup>75</sup>. Zmeny štrukturálnych podmienok v bankových sektoroch oboch krajín zachytávajú „catch-all“ krajinné a ročné efekty. Nákladová neefektivita je po zahrnutí týchto efektov do modelu navyše omnoho podstatnejšia ako stochastická variácia samotnej hranice. Na jej

<sup>74</sup> Podľa nášho názoru je to však výsledkom pôsobenia slovenských bánk v sampli. Vychádzame z odhadov *mean efficiency* v *time invariant* verzii *MODELU A*, kde české banky dopadli neporovnateľne lepšie ako slovenské.

<sup>75</sup> Čo koniec koncov naznačuje už *time-variant* verzia *MODELU A*.

vysvetlenie vložíme explicitne do modelu ďalšie prvky vektoru  $z_{it}$ , reprezentujúce rôzne formy vlastníctva. Najskôr použijeme pri odhadoch iba (0-1) *ownership dummies*, menovite *foreign greenfield (FG)*, *state owned (SO)* a *privatized (P)*, s *domestic de novo (DDN)* ako vynechanou referenčnou kategóriou. Neskôr spojíme oba prístupy vo finálnom modeli, ktorý bude očistený od štrukturálnych vplyvov, pričom na vysvetlenie neefektivity použijeme vyššie uvedené *ownership dummies*. Vychádzať budeme naďalej z *MODELU B*, tentokrát však odhadneme model pre sample českých, slovenských, ako aj kompletný sample bánk oboch krajín.

Tabuľka č.9: Sumár odhadov stochastických hraníc (*ownership dummies*; *MODEL B*)

ownership dummies		sample					
		ČR a SR		ČR	SR		
intercept	<b>δ0</b>	-6,499	**	-7,120	***	0,220	
standard error		2,388		0,907		0,230	
<b>FG</b>	<b>δ1</b>	-0,006	**	-0,006	***	-0,002	***
standard error		0,0021		-0,0003		0,0003	
<b>SO</b>	<b>δ2</b>	0,345	***	0,071	**	0,186	**
standard error		0,1011		0,028		0,066	
<b>P</b>	<b>δ3</b>	0,002	**	0,006	***	-0,0005	
standard error		0,0009		0,0003		0,0004	
<i>log likelihood</i>		-76,68		-39,00		0,51	
<i>sigma squared</i>		2,35		2,36		0,35	
<i>gamma</i>		0,99		0,99		0,99	
<i>mean efficiency</i>		1,55		1,66		1,69	
<i>testing significance of gamma (LR test)</i>		135,10	***	77,45	***	75,31	***

Poznámka: (i) \* indikuje 10%-nú, \*\* 5%-nú a \*\*\* 1%-nú hladinu významnosti

(ii) vynechanou referenčnou ownership kategóriou sú DDN banky

(iii) odhady pre sample slovenských bánk boli prevedené aj bez interceptu, odhady parametrov boli prakticky zhodné

(iv) záporné znamienko u odhadov parametrov znamená, že daný typ vlastníctva má kladný dopad na efektivitu, a naopak

Tabuľku 9 rozoberieme po samploch. Odhady nákladových hraníc s parametrami pre *ownership dummies* vysvetľujú podstatnú časť celkovej variancie v modeli predovšetkým u samplu slovenských bánk<sup>76</sup>. Vlastnícka štruktúra bánk má teda na Slovensku významnejší dopad na efektivitu bánk ako v ČR. Potvrzuje to aj *log likelihood* hodnota jednotlivých odhadov, ktorá je najvyššia u odhadu pre sample slovenských bánk. Stochastická forma nákladovej hranice je opodstatnená u všetkých troch typoch odhadov<sup>77</sup>,

<sup>76</sup>  $\sigma_{SR}^2 = 0,35 < \sigma_{CR}^2 = 2,36$  (resp.  $\sigma_{CR+SR}^2 = 2,35$ )

<sup>77</sup> Parameter gamma je signifikantný na 1%-nej hladine významnosti.

systematická nákladová neefektivita je v odhadoch naďalej výrazne prítomná ( $\gamma = 0,99$ ). Priemerná efektivita slovenských bánk je stále o niečo nižšia ako efektivita českých bánk.

U samplu slovenských bánk zistujeme, že zahraničné banky sú signifikantne (aj keď nepatrne, v priemere o 0,2%) nákladovo efektívnejšie ako domáce privátne banky. Štátne banky sú však naopak signifikantne nákladovo neefektívnejšie ako domáce privátne banky (neefektivita je v priemere až o 18,6% vyššia). Medzi efektivitou DDN a privatizovaných bánk nebol zistený žiaden signifikantný rozdiel, odhad  $\delta_3$  však naznačuje, že privatizácia prinajmenšom zlepšila efektivitu štátom vlastnených bánk.

V sampli českých bánk sú všetky odhady parametrov vlastníctva signifikantné na 5 a viac percentnej hladine významnosti. Zatiaľ čo zahraničné banky sú nákladovo efektívnejšie ako domáce privátne banky (v priemere o 0,6%), štátne banky sú nákladovo menej efektívne, v priemere však len o približne 7%. To potvrdzuje našu predošlú domnienku, a síce, že štátne banky v ČR boli vo vzťahu k best practice v sektore efektívnejšie ako štátne banky v SR. Zaujímavé zistenie ponúka odhad parametru pre kategóriu privatizovaných bánk, tie sú totiž menej efektívne ako domáce privátne banky, v priemere však len o 0,6%, čo je o poznanie lepší výsledok ako u štátnych bánk.

Odhady potvrdzujú, že privatizácia skutočne má pozitívny dopad na efektivitu predtým štátom vlastnených bánk. Podľa nášho názoru by tento výsledok bol lepší, ak by štátne banky nečerpali vo vzťahu k domácim privátnym bankám už pred privatizáciou z úspor z rozsahu, keďže obyčajne patrili medzi najväčšie banky v oboch krajinách.

Odhad pre spojený sample bánk oboch krajín poskytuje dodatočný prehľad o vplyve vlastníctva na efektivitu bánk, odhady parametrov sú signifikantné a do veľkej miery podobné. Neefektivita štátnych bánk vo vzťahu k DDN bankám sa prejavuje ešte výraznejšie, nákladová neefektivita domácich privátnych bánk je v priemere približne o tretinu nižšia.

Analýzu doplníme o finálnu podobu *MODELU B*, v ktorom necháme na jednej strane na neefektivitu v modeli pôsobiť ako štrukturálne vplyvy, tak aj rozdielne formy vlastníctva; na strane druhej stabilizujeme pohyby samotnej nákladovej hranice zahrnutím štrukturálnych vplyvov do nákladovej funkcie, rozhodujúcim faktorom ovplyvňujúcim systematickú neefektivitu budú rozdielne typy vlastníctva. Opäť budeme pracovať so samplom slovenských, českých, ako aj s kompletným samplom bánk. Zostrojíme teda dve varianty modelu:

- 1) v prvej vstúpia štrukturálne vplyvy aj jednotlivé typy vlastníctva do odhadov ako prvky vektoru  $z_{it}$  (viz. def. *MODELU B*);
- 2) v druhej budú štrukturálne vplyvy priamo súčasťou špecifikácie nákladovej funkcie, zatiaľ čo jednotlivé typy vlastníctva budú pôsobiť výlučne na neefektívnoštnú zložku modelu  $u_{it}$  ako prvky vektoru  $z_{it}$ ; rovnica (1) bude mať formu  $TC_{it} = f(Y_{it}, P_{it}, C_{it}, Y_{it}) + v_{it} + u_{it}$ , kde  $C_{it}$  a  $Y_{it}$  reprezentujú fixné efekty pre krajinu, resp. rok, ostatné premenné sú definované ako v *MODEL I B*.

Tabuľka č.10: Sumár odhadov stochastických hraníc (ownership dummies, country, year effects; *MODEL B*)

ownership dummies		sample					
		ČR a SR		ČR		SR	
(1)		(country and year effects included)					
intercept	<b>δ0</b>	1,092	**	2,170	***	1,006	**
standard error		0,461		0,617		0,446	
<b>FG</b>	<b>δ1</b>	-0,081	***	0,136	***	-0,089	
standard error		0,019		0,0480		0,0770	
<b>SO</b>	<b>δ2</b>	0,0001		0,0007	**	-0,0001	
standard error		0,0002		0,0003		0,0003	
<b>P</b>	<b>δ3</b>	0,017		-0,105	***	-0,041	***
standard error		0,023		0,0135		0,0130	
<i>log likelihood</i>		23,87		17,89		66,22	
<i>sigma squared</i>		0,16		0,24		0,10	
<i>gamma</i>		0,81		0,92		0,95	
<i>testing significance of gamma (LR test)</i>		336,20	***	191,23	***	206,73	***
(2)							
intercept	<b>δ0</b>	-6,437	***	-6,219	***	-4,542	***
standard error		0,357		0,620		0,356	
<b>FG</b>	<b>δ1</b>	-0,0002		-0,0003		-0,001	**
standard error		0,0001		0,0003		0,0002	
<b>SO</b>	<b>δ2</b>	0,110	***	0,106	***	0,098	***
standard error		0,005		0,009		0,0072	
<b>P</b>	<b>δ3</b>	-0,0003		-0,002	***	0,0001	
standard error		0,0002		0,0003		0,0002	
<i>log likelihood</i>		46,28		43,28		86,72	
<i>sigma squared</i>		1,11		1,18		0,44	
<i>gamma</i>		0,99		0,99		0,99	
<i>testing significance of gamma (LR test)</i>		292,15	***	201,27	***	132,34	***

Poznámka: (i) \* indikuje 10%-nú, \*\* 5%-nú a \*\*\* 1%-nú hladinu významnosti  
(ii) vynechanou referenčnou ownership kategóriou sú DDN banky

V oboch variantách finálneho modelu je testovaním signifikancie parametru gamma naďalej opodstatnená stochastická špecifikácia nákladovej hranice, čím sa potvrdzuje správnosť zvoleného prístupu k danej problematike. Neefektívnotná zložka variancie  $\sigma_u^2$  je hlavnou zložkou celkovej disturbancie v modeli, systematická nákladová neefektivita je teda opäť (v oboch prípadoch) takmer výlučnou príčinou odchýlok od nákladovej hranice.

Pohľad na log likelihood hodnoty v *Tabuľke 10* hovorí skôr v prospech varianty (2). V porovnaní s log likelihood hodnotami a odhadmi variancie v *Tabuľke 9* však môžeme tvrdiť, že štrukturálne vplyvy majú mimo foriem vlastníctva na neefektivitu bánk taktiež významný vplyv; pritom nezáleží na tom, ako konkrétne do modelu vstúpia<sup>78</sup>. Vplyvy vlastníckej štruktúry na (ne)efektivitu bánk preto netreba preceňovať. Rovnako dôležitý je inštitucionálny vývoj v danej krajine a v čase. Z porovnania signifikancie odhadov jednotlivých parametrov s *Tabuľkou 9* sa zdá, že vplyv rozdielných foriem vlastníctva je oslabený prítomnosťou štrukturálnych efektov. Bez ohľadu na variantu finálneho modelu však považujeme výsledky za vcelku uspokojivé. Odhady efektivity z varianty (2) *MODELU B* pre jednotlivé banky v kompletnom sampli českých a slovenských bánk sú uvedené v Prílohe.

#### Varianta (1):

V sampli slovenských bánk nebol zistený žiaden signifikantný rozdiel v nákladovej efektívite zahraničných, štátnych a domácich súkromných bánk. Privatizované banky sú však signifikantne nákladovo efektívnejšie ako domáce súkromné banky (neefektivita je v priemere o 4% nižšia).

V sampli českých bánk sú zahraničné banky prekvapujúco signifikantne nákladovo neefektívnejšie ako domáce súkromné banky, to isté platí pre štátne banky. Privatizované banky sú však opäť signifikantne efektívnejšie ako domáce súkromné banky (v priemere o 10%).

V kompletnom sampli bánk oboch krajín bola zistená len signifikantne vyššia efektívnosť zahraničných bánk vo vzťahu k domácim súkromným bankám.

#### Varianta (2):

V sampli slovenských bánk sú zahraničné banky signifikantne (aj keď nepatrne) nákladovo efektívnejšie ako domáce súkromné banky. Štátne banky sú naopak signifikantne

---

<sup>78</sup> Na jednej strane zväčšujú log likelihood hodnoty odhadov, na strane druhej znižujú rozptyl celkovej disturbancie.



(a výrazne) nákladovo neefektívnejšie ako domáce privátne banky. V efektívite privatizovaných a DDN bánk nebol zistený žiaden signifikantný rozdiel.

V sampli českých bánk sú výsledky najviac v súlade s očakávaniami, a síce, štátne banky sú signifikantne nákladovo neefektívnejšie ako domáce privátne banky, privatizované banky naopak. Zaujímavý je práve odhad parametru  $\delta_2$ , ktorý je veľmi podobný odhadu toho istého parametru v sampli slovenských bánk. Systematická nákladová neefektivita štátnych bánk je v oboch krajinách približne o desatinu vyššia ako neefektivita domácich privátnych bánk vzhľadom ku príslušnej best practice. To isté potvrdzuje aj signifikantný odhad parametru  $\delta_2$  v kompletnom sampli bánk oboch krajín. Odhad  $\delta_3$  síce signifikantný nie je, poskytuje však istú podporu tvrdeniu, že privatizácia prinajmenšom zlepšuje efektívnosť predtým štátom vlastnených bánk.

Z výsledkov finálnej podoby *MODELU B* môžeme v závislosti na použitej variante urobiť záver, že privatizované banky sú nákladovo efektívnejšie ako DDN banky, resp. štátne banky sú nákladovo neefektívnejšie ako domáce privátne banky. S výnimkou samostatného samplu českých bánk nie je možné určiť signifikantné rozdiely v efektívite štátnych a privatizovaných bánk vo vzťahu k referenčným DDN bankám. Dôvodom je pravdepodobne fakt, že predprivatizačné pozorovania slovenských štátnych bánk začínajú s výnimkou PrivatBanky (vtedajšej Banky Slovakia) rokom 1998 (viz. Príloha), pričom už v roku 1999 prebehla v tej dobe ešte štátom kontrolovaných bankách prvá vlna reštrukturalizačných opatrení.

Na potvrdenie našej domnienky, že privatizácia zlepšuje efektívnosť predtým štátom vlastnených bánk, odhadneme na záver efektívnu nákladovú hranicu len na základe pred a poprivatizačných pozorovaní privatizovaných bánk s jednou referenčnou ownership kategóriou, v súlade s predošlým postupom sme zvolili DDN banky. Konkrétne, z kompletného samplu českých a slovenských bánk vypustíme zahraničné banky, budeme vychádzať z finálnej varianty (2) *MODELU B*, pričom budeme skúmať efektívnosť štátnych a privatizovaných bánk vo vzťahu k referenčnej kategórii.

*Tabuľka č.11* sumarizuje závery analýzy. Nákladová neefektivita štátnych bánk je signifikantne vyššia ako u domácich privátnych bánk. To isté platí pre privatizované banky. Štát ako kontrolný vlastník je však v absolútnom merítku, relatívne k domácim privátnym bankám, značne neefektívnejší ako súkromný (zväčša strategický zahraničný) vlastník (v priemere až o 10,35%). Z týchto odhadov je navyše zrejmé, že medzi domácimi hráčmi je best practice doménou domácich privátnych bánk.

Tabuľka č.11: Sumár odhadu nákladovej hranice (MODEL B, varianta (2))

ownership dummies		sample	
(2)		ČR a SR (DDN, SO, P)	
		(country and year effects included)	
intercept	<b>δ0</b>	-5,643	***
standard error		0,373	
<b>SO</b>	<b>δ1</b>	0,104	***
standard error		0,0044	
<b>P</b>	<b>δ2</b>	0,0005	**
standard error		0,0002	
<i>log likelihood</i>		40,25	
<i>sigma squared</i>		0,75	
<i>gamma</i>		0,99	
<i>testing significance of gamma (LR test)</i>		118,33	***

Poznámka: (i) \* indikuje 10%-nú, \*\* 5%-nú a \*\*\* 1%-nú hladinu významnosti  
(ii) vynechanou referenčnou ownership kategóriou sú DDN banky

## Záver

Transformácia CPE na trhové hospodárstvo započala na Slovensku už po roku 1989 ako súčasť reformného programu v ČSFR. Po roku 1993 pokračovala samostatným transformačným programom Slovenskej republiky. Prioritami transformácie boli stabilizácia, liberalizácia a privatizácia. Tieto kroky mali postupne naštartovať zdravý, dlhodobo udržateľný hospodársky rast v podmienkach tradičnej trhovej ekonomiky.

Transformácia finančného systému bola spustená vznikom dvojstupňového bankovníctva, ktoré sa opieralo o vznik centrálnej banky a komerčných bánk univerzálneho typu. Už od počiatku sa slovenský finančný sektor priblížil nemeckému modelu, hlavnú úlohu v ňom hrali komerčné banky, kapitálový trh sa v podstate do dnešnej doby výrazne nerozvinul. Finančné prostriedky pre reštrukturalizáciu reálneho hospodárstva boli preto získavané najmä z bankového sektoru. To posílilo úlohu bánk v celom transformačnom procese. Výkonnosť podnikovej sféry bola úzko previazaná s výkonnosťou bánk.

V období kupónovej privatizácie získali banky prostredníctvom svojich investičných privatizačných fondov významný vlastnícky podiel v podnikovej sfére; druhou dominantnou vlastníckou skupinou boli silné súkromné privatizačné skupiny naviazané na politickú špičku, ktoré získavali vlastnícke podiely najmä cez priame predaje štátnych aktív. Kombinácia týchto dominantných vlastníkov v ekonomike podnietila vznik špecifického slovenského modelu corporate governance. Ten, ako sme ukázali, nebol efektívnym. Štát si zároveň ponechal kontrolný vplyv v najväčších bankách.

Neefektívny model riadenia podnikov a silný štátny vplyv na finančnú aj reálnu sféru hospodárstva zapríčinili postupné zhoršovanie situácie v podnikovom sektore. Zdedené problémy bankového sektoru a podniky neschopné plniť svoje záväzky plynúce z úverových kontraktov prehĺbili problémy v nevýkonných úverových portfóliách už beztak podkapitalizovaných bánk, ktorým navyše chýbali dlhodobé finančné zdroje. Situácia vyústila do krízy bankového sektoru koncom 90-tych rokov, ktorá si žiadala radikálne riešenie.

Problémy postihli tak niektoré malé a stredné privátne banky, ako aj tri najväčšie štátom kontrolované banky. V sektore malých a stredných bánk došlo ku niekoľkým krachom, pričom bol *Štátny fond na ochranu vkladov* nútený vkladateľom vyplatiť približne 20 mld. Sk. Význam veľkých štátnych bánk bol však pre ekonomiku príliš zásadný na to, aby bol pripustený ich pád. Vláda SR teda pristúpila k nákladnej reštrukturalizácii, počas ktorej boli v dvoch etapách z troch najväčších slovenských bánk

(*IRB, SLSP, VÚB*) prevedené nedobytné úvery v celkovej hodnote približne 113 mld. Sk na špecializované finančné inštitúcie (*SKA, KBB*). Ozdravný proces bol doplnený rekapitalizáciou v objeme 18,9 mld. Sk. Prevedené pohľadávky boli najskôr transformované na štandardné úvery so štátnou garanciou, tieto úvery boli následne premenené do podoby štátnych dlhopisov.

Reštrukturalizácia bankového sektoru bola úspešne ukončená privatizáciou bánk so vstupom strategických zahraničných investorov na slovenský bankový trh. Príjmy z privatizácie predstavovali približne 40 mld. Sk. Čisté rozpočtové náklady na reštrukturalizáciu bánk boli vyčíslené na úrovni približne 13% HDP. Od ukončenia tohto procesu v roku 2002 hodnotia medzinárodné inštitúcie vývoj slovenského bankového prostredia ako stabilný a priaznivý, čím prispieva k zvyšovaniu konkurencie-schopnosti slovenskej ekonomiky na globálnych trhoch.

V záverečnej časti sme sa venovali empirickej analýze vplyvu rôznych foriem vlastníctva na efektivitu bánk na vzorke českých a slovenských bánk v období 1996-2005. Využili sme pritom tzv. *stochastic frontier analýzu* s translogovanou špecifikáciou nákladovej hranice. Zistili sme, že stochastická špecifikácia nákladovej hranice je opodstatnená vo všetkých verziách finálneho modelu. Okrem vplyvov rôznych foriem vlastníctva na efektivitu bánk sme do modelu zahrnuli aj štrukturálne vplyvy inštitucionálnych zmien. K najzaujímavejším výsledkom analýzy môžeme rátať zistenia, že:

- Štrukturálne vplyvy sú popri rôznych typoch vlastníctva významné v sámploch bánk oboch krajín. Samotnú privatizáciu bánk teda netreba preceňovať, na efektivitu bánk taktiež významne vplýva vývoj inštitucionálneho rámca bankového prostredia.
- V bankových sektoroch oboch krajín nie je výraznejšie prítomná tzv. jadrová efektivita perzistentná v čase, z tohto pohľadu je na tom horšie SR.
- Zahraničné banky sú nepatrne nákladovo efektívnejšie ako domáce privátne banky, finálne odhady závisia od špecifikácie modelu.
- Štátne banky sú značne nákladovo neefektívnejšie ako domáce privátne banky, miera neefektivity taktiež závisí od špecifikácie modelu.
- Privatizované banky sú približne rovnako efektívne ako domáce privátne banky.
- Štát ako kontrolný vlastník je v absolútnom merítku, relatívne k domácim privátnym bankám, značne neefektívnejší ako súkromný (zväčša strategický zahraničný) vlastník (v priemere až o 10,35%).

## Prílohy

### Príloha A

Tabuľka č.12: Rozdelenie pozorovaní podľa krajín a typov vlastníctva

	banky - počet pozorovaní				spolu
	zahraničné	domáce	privátne	štátne	
SR	41	37	29	30	137
ČR	68	55	10	37	170
spolu	109	92	39	67	307

### Príloha B

Tabuľka č.13: Zoznam bánk použitých v sampli

banka	poradie	počet pozorovaní	typ vlastníctva	poznámky
<b>SR</b>	podľa situácie v rokoch 1996-2005			
Calyon Bank Slovakia a.s.	1	5	zahraničná	
Creditanstalt a.s. Bratislava	2	3	zahraničná	v roku 1999 fúzovala s Bank Austria, vznikla HVB
ČSOB Stavebná sporiteľňa	3	4	zahraničná (ČR)	
Devín banka a.s.	4	4	domáca privátna	bankrot v roku 2001
Dexia banka Slovensko a.s.	5	8	domáca privátna	predošlý názov Prvá Komunálna Banka
Prvá Stavebná sporiteľňa a.s.	6	7	domáca privátna	
HVB Bank Slovakia a.s.	7	9	zahraničná	vznikla fúziou Bank Austria a Creditanstalt, v roku 2001 absorbovala HypoVereinsbank
HypoVereinsbank Slovakia a.s.	8	4	zahraničná	
Istrobanka	9	8	štátom kontrolovaná cez Slovenskú poisťovňu, privatizovaná 2002	
Komerční banka Bratislava a.s.	10	8	zahraničná (ČR)	

Ľudová banka a.s.	11	8	zahraničná	
OTP Banka Slovensko a.s.	12	8	štátom kontrolovaná, privatizovaná 2001	predošlý názov Investičná a rozvojová banka - IRB
Post Bank JSC - Poštová Banka a.s.	13	8	štátom kontrolovaná, privatizovaná 2003	
Priemyselná Banka a.s. Košice	14	2	štátom kontrolovaná	v roku 1999 absorbovaná SLSP
Privatbanka a.s.	15	9	štátom kontrolovaná, privatizovaná 2003	predošlý názov Banka Slovakia
Slovenská Sporiteľňa a.s. - SLSP	16	8	štátom kontrolovaná, privatizovaná 2001	
Slovenská Kreditná Banka, a.s.	17	3	domáca privátna	bankrot v roku 2000
Tatra Banka a.s.	18	10	domáca privátna	
UniBanka a.s.	19	8	štátom kontrolovaná, privatizovaná 2001	predošlý názov Poľnobanka
Všeobecná Úverová Banka a.s. - VÚB	20	8	štátom kontrolovaná, privatizovaná 2001	
Wustenrot Stavebná sporiteľňa a.s.	21	5	domáca privátna	stavebná sporiteľňa/hypotekárna banka, predošlý názov VÚB Wustenrot
		<b>137</b>		
<b>ČR</b>				
Bank Austria Creditanstalt Czech Republic	22	5	zahraničná	predošlý názov Creditanstalt a.s., v roku 1998 absorbovala Bank Austria ČR, v roku 2001 absorbovaná HVB Bank ČR
BAWAG Bank CZ a.s.	23	10	domáca privátna	predošlý názov Interbanka a.s.
Calyon Bank Czech Republic a.s.	24	8	zahraničná	
Česká Spořitelna a.s.	25	8	štátom kontrolovaná, privatizovaná 2000	v roku 2000 absorbovala Erste Bank Sparkasse ČR
Českomoravská Hypoteční Banka a.s.	26	6	domáca privátna	predošlý názov Regiobanka a.s.
Českomoravská Stavební Spořitelna a.s.	27	6	domáca privátna	
Československá obchodní banka - ČSOB	28	10	štátom kontrolovaná, privatizovaná 1999	v roku 2000 prebrala všetky aktíva a záväzky IPB
Citibank a.s.	29	8	zahraničná	
eBanka a.s.	30	8	domáca privátna	predošlý názov Expandia Banka
GE Money Bank a.s.	31	8	domáca privátna, štát nadobudol kontrolný podiel 1996, privatizovaná 1998	predošlý názov Agrobanka Praha a.s., neskôr GE Capital Bank

HVB Bank Czech Republic a.s.	<b>32</b>	8	zahraničná	predošlý názov HypoVereinsbank ČR a.s., v roku 2001 absorbovala Bank Austria Creditanstalt ČR
Hypo Stavební Spořitelna a.s.	<b>33</b>	6	zahraničná	
Investiční a Poštovní Banka a.s. - IPB	<b>34</b>	4	privatizovaná (kontrolný vlastník japonská Nomura)	od júna 2000 pod nútenou správou ČNB, viz. ČSOB
J&T Banka a.s.	<b>35</b>	8	zahraničná (SR)	
Komerční Banka a.s. - KB	<b>36</b>	9	štátom kontrolovaná, privatizovaná 2001	
Modrá pyramida Stavební Spořitelna a.s.	<b>37</b>	5	domáca privátna	predošlý názov Všeobecná stavební spořitelna KB a.s.
PPF Banka a.s.	<b>38</b>	8	domáca privátna	predošlý názov První městská banka a.s.
Raiffeisen a.s.	<b>39</b>	9	zahraničná	kooperatívna banka
Stavební Spořitelna České Spořitelny a.s.	<b>40</b>	6	domáca privátna	predošlý názov ČS - stavební spořitelna a.s.
Union banka a.s.	<b>41</b>	6	domáca privátna	v roku 2003 odňatá banková licencia
Volksbank CZ a.s.	<b>42</b>	8	zahraničná	kooperatívna banka
Wustenrot - stavební spořitelna a.s.	<b>43</b>	8	zahraničná	stavebná sporiteľňa/hypotekárna banka
UniCredit Bank a.s.	<b>44</b>	8	privatizovaná 1993	predošlý názov Živnostenská banka a.s.

**170**

*Prameň: Bankscope, Výročné správy bánk*

## Príloha C

Tabuľka č.14: Odhady efektivity jednotlivých bánk, time variant verzia MODELU A

(kompletný sample ČR a SR)

cost efficiency estimates :

eff. estimates for year 96 :

eff. estimates for year 97:

eff. estimates for year 98 :

firm	eff.-est.	firm	eff.-est.	firm	eff.-est.
1	no observation	1	no observation	1	no observation
2	0.13020482E+01	2	0.12128279E+01	2	0.11521338E+01
3	no observation	3	no observation	3	no observation
4	0.23794422E+01	4	0.18936095E+01	4	0.16018607E+01
5	no observation	5	no observation	5	0.17228686E+01
6	no observation	6	no observation	6	0.11910976E+01
7	no observation	7	0.13186778E+01	7	0.12244581E+01
8	no observation	8	0.17065098E+01	8	0.14800872E+01
9	no observation	9	no observation	9	0.22289543E+01
10	no observation	10	no observation	10	0.13035511E+01
11	no observation	11	0.19724655E+01	11	0.16482965E+01
12	no observation	12	no observation	12	0.26374278E+01
13	no observation	13	no observation	13	0.28287245E+01
14	0.18140466E+01	14	0.15466719E+01	14	no observation
15	no observation	15	0.18852477E+01	15	0.15939649E+01
16	no observation	16	no observation	16	0.19335464E+01
17	0.24419145E+01	17	0.19295535E+01	17	0.16239870E+01
18	0.14465911E+01	18	0.13105650E+01	18	0.12199143E+01
19	no observation	19	no observation	19	0.15040959E+01
20	no observation	20	no observation	20	0.16507240E+01
21	no observation	21	no observation	21	no observation
22	0.22066503E+01	22	0.17909594E+01	22	0.15371414E+01
23	0.16500917E+01	23	0.14441987E+01	23	0.13106282E+01
24	no observation	24	0.20796140E+01	24	0.17142559E+01
25	no observation	25	no observation	25	0.15951509E+01
26	no observation	26	no observation	26	no observation
27	no observation	27	no observation	27	no observation
28	0.18154150E+01	28	0.15499679E+01	28	0.13810640E+01
29	no observation	29	0.11544243E+01	29	0.11110399E+01
30	no observation	30	0.13876419E+01	30	0.12710954E+01
31	0.28598733E+01	31	no observation	31	0.17702540E+01
32	no observation	32	0.16938803E+01	32	0.14724503E+01
33	no observation	33	no observation	33	no observation
34	0.17813194E+01	34	0.15277837E+01	34	0.13661118E+01
35	no observation	35	no observation	35	0.35317264E+01
36	no observation	36	0.14632047E+01	36	0.13216382E+01
37	no observation	37	no observation	37	no observation
38	no observation	38	no observation	38	0.11581595E+01
39	no observation	39	0.14632391E+01	39	0.13216611E+01
40	no observation	40	no observation	40	no observation
41	0.20747085E+01	41	0.17110642E+01	41	0.14860532E+01
42	no observation	42	no observation	42	0.14478661E+01
43	no observation	43	0.13672321E+01	43	0.12573450E+01
44	no observation	44	no observation	44	0.15437786E+01



eff. estimates for year 99 :

firm            eff.-est.

1 no observation  
 2 no observation  
 3 no observation  
 4 0.14165012E+01  
 5 0.14911186E+01  
 6 0.11366851E+01  
 7 0.11603954E+01  
 8 0.13344260E+01  
 9 0.18048553E+01  
 10 0.12141679E+01  
 11 0.14455088E+01  
 12 0.20448988E+01  
 13 0.21539657E+01  
 14 no observation  
 15 0.14100330E+01  
 16 0.16241914E+01  
 17 no observation  
 18 0.11577306E+01  
 19 0.13487719E+01  
 20 0.14446644E+01  
 21 no observation  
 22 0.13738952E+01  
 23 0.12207973E+01  
 24 0.14882005E+01  
 25 0.14085579E+01  
 26 0.15111218E+01  
 27 no observation  
 28 0.12690796E+01  
 29 0.10805328E+01  
 30 0.11927393E+01  
 31 0.15250951E+01  
 32 0.13295585E+01  
 33 0.10898510E+01  
 34 0.12587408E+01  
 35 0.25396487E+01  
 36 0.12275129E+01  
 37 no observation  
 38 0.11136662E+01  
 39 0.12275286E+01  
 40 0.15619007E+01  
 41 0.13399107E+01  
 42 0.13114502E+01  
 43 0.11832293E+01  
 44 0.13749244E+01

eff. estimates for year 00 :

firm            eff.-est.

1 0.43869036E+01  
 2 no observation  
 3 no observation  
 4 no observation  
 5 0.13420503E+01  
 6 0.10987561E+01

7 0.11157992E+01  
 8 0.12370584E+01  
 9 0.15462091E+01  
 10 0.11532281E+01  
 11 0.13127378E+01  
 12 0.16963289E+01  
 13 0.17630181E+01  
 14 no observation  
 15 0.12887715E+01  
 16 0.14298365E+01  
 17 no observation  
 18 0.11141726E+01  
 19 0.12460721E+01  
 20 0.13109689E+01  
 21 0.13994307E+01  
 22 0.12648558E+01  
 23 0.11587840E+01  
 24 0.13413921E+01  
 25 0.12866509E+01  
 26 0.13534169E+01  
 27 0.13133561E+01  
 28 0.11925833E+01  
 29 0.10587682E+01  
 30 0.11386409E+01  
 31 0.13664698E+01  
 32 0.12338327E+01  
 33 0.10653236E+01  
 34 no observation  
 35 0.19922422E+01  
 36 0.11630554E+01  
 37 0.13055975E+01  
 38 0.10824064E+01  
 39 0.11630663E+01  
 40 0.13868215E+01  
 41 0.12415877E+01  
 42 0.12205394E+01  
 43 0.11319383E+01  
 44 0.12638711E+01

eff. estimates for year 01 :

firm            eff.-est.

1 0.29832184E+01  
 2 no observation  
 3 0.11851584E+01  
 4 no observation  
 5 0.12424257E+01  
 6 0.10718683E+01  
 7 0.10842214E+01  
 8 no observation  
 9 0.13800160E+01  
 10 0.11107218E+01  
 11 0.12228804E+01  
 12 0.14782451E+01  
 13 0.15211568E+01  
 14 no observation  
 15 0.12062830E+01  
 16 0.13021837E+01

17 no observation  
 18 0.10831931E+01  
 19 0.11760299E+01  
 20 0.12210464E+01  
 21 0.12790857E+01  
 22 no observation  
 23 0.11151507E+01  
 24 0.12426291E+01  
 25 0.12042380E+01  
 26 0.12492408E+01  
 27 0.12209139E+01  
 28 0.11391773E+01  
 29 0.10430773E+01  
 30 0.11005660E+01  
 31 0.12600699E+01  
 32 0.11679397E+01  
 33 0.10477542E+01  
 34 no observation  
 35 0.16655902E+01  
 36 0.11179612E+01  
 37 0.12155884E+01  
 38 0.10601189E+01  
 39 0.11179690E+01  
 40 0.12719451E+01  
 41 0.11737110E+01  
 42 0.11581778E+01  
 43 0.10957770E+01  
 44 0.11884275E+01

eff. estimates for year 02 :

firm            eff.-est.

1 0.22451125E+01  
 2 no observation  
 3 0.11325754E+01  
 4 no observation  
 5 0.11739707E+01  
 6 0.10525741E+01  
 7 0.10615829E+01  
 8 no observation  
 9 0.12690911E+01  
 10 0.10805798E+01  
 11 0.11605759E+01  
 12 0.13355278E+01  
 13 0.13641913E+01  
 14 no observation  
 15 0.11488713E+01  
 16 0.12155886E+01  
 17 no observation  
 18 0.10609127E+01  
 19 0.11271763E+01  
 20 0.11589665E+01  
 21 0.11982895E+01  
 22 no observation  
 23 0.10840184E+01  
 24 0.11744533E+01  
 25 0.11471277E+01  
 26 0.11782408E+01

27	0.11579653E+01		34	no observation		41	no observation	
28	0.11012913E+01		35	0.13231555E+01		42	0.10610844E+01	
29	0.10316786E+01		36	0.10628896E+01		43	0.10377246E+01	
30	0.10733912E+01		37	0.11114404E+01		44	0.10722435E+01	
31	0.11867895E+01		38	0.10323955E+01				
32	0.11216752E+01		39	0.10628937E+01				
33	0.10350499E+01		40	0.11399270E+01				
34	no observation		41	no observation				
35	0.14591815E+01		42	0.10834280E+01				
36	0.10859187E+01		43	0.10512840E+01				
37	0.11542320E+01		44	0.10988369E+01				
38	0.10440586E+01							
39	0.10859243E+01							
40	0.11940395E+01							
41	no observation							
42	0.11144956E+01							
43	0.10699351E+01							
44	0.11359579E+01							
eff. estimates for year 03 :								
	firm	eff.-est.		firm	eff.-est.		firm	eff.-est.
	1	0.18200703E+01		1	0.15584731E+01		1	no observation
	2	no observation		2	no observation		2	no observation
	3	0.10958581E+01		3	0.10697967E+01		3	no observation
	4	no observation		4	no observation		4	no observation
	5	0.11259706E+01		5	0.10918099E+01		5	0.10672314E+01
	6	0.10386056E+01		6	0.10284270E+01		6	no observation
	7	0.10452053E+01		7	0.10332781E+01		7	0.10245492E+01
	8	no observation		8	no observation		8	no observation
	9	0.11929664E+01		9	0.11396458E+01		9	0.11017321E+01
	10	0.10589476E+01		10	0.10432856E+01		10	0.10318728E+01
	11	0.11166016E+01		11	0.10851563E+01		11	no observation
	12	0.12390041E+01		12	0.11721228E+01		12	0.11249463E+01
	13	0.12586836E+01		13	0.11859103E+01		13	0.11347513E+01
	14	no observation		14	no observation		14	no observation
	15	0.11082367E+01		15	0.10791193E+01		15	0.10580641E+01
	16	0.11554426E+01		16	0.11129377E+01		16	0.10825147E+01
	17	no observation		17	no observation		17	no observation
	18	0.10447570E+01		18	0.10329715E+01		18	0.10243358E+01
	19	0.10925398E+01		19	0.10676873E+01		19	0.10496976E+01
	20	0.11152847E+01		20	0.10841171E+01		20	0.10616494E+01
	21	0.11425651E+01		21	0.11033763E+01		21	no observation
	22	no observation		22	no observation		22	no observation
	23	0.10615767E+01		23	0.10452767E+01		23	0.10333716E+01
	24	0.11264932E+01		24	0.10922812E+01		24	no observation
	25	0.11068309E+01		25	0.10780193E+01		25	0.10572183E+01
	26	0.11287443E+01		26	0.10936652E+01		26	no observation
	27	0.11140977E+01		27	0.10830116E+01		27	0.10607130E+01
	28	0.10740974E+01		28	0.10544083E+01		28	0.10400615E+01
	29	0.10233516E+01		29	0.10172435E+01		29	no observation
	30	0.10537964E+01		30	0.10395609E+01		30	no observation
	31	0.11353282E+01		31	0.10986673E+01		31	no observation
	32	0.10887175E+01		32	0.10649875E+01		32	no observation
	33	0.10258002E+01		33	0.10190319E+01		33	no observation
				34	no observation		34	no observation
				35	0.12306965E+01		35	0.11664005E+01
				36	0.10461994E+01		36	0.10340286E+01
				37	0.10810992E+01		37	no observation
				38	0.10238775E+01		38	0.10176304E+01
				39	0.10462024E+01		39	0.10340308E+01
				40	0.11016798E+01		40	no observation
							41	no observation
							42	0.10448830E+01
							43	no observation
							44	0.10530160E+01

## Príloha D

Tabuľka č.15: Odhady efektivity jednotlivých bánk, varianta (2) MODELU B (kompletný sample ČR a SR)

cost efficiency estimates (year1=1996...year10=2005) :

firm	year	eff.-est.	firm	year	eff.-est.	firm	year	eff.-est.
2	1	0.14268780E+01	22	3	0.12124838E+01	40	4	0.13454934E+01
4	1	0.22942204E+01	23	3	0.10583572E+01	41	4	0.13493372E+01
14	1	0.12456082E+01	24	3	0.12269248E+01	42	4	0.16893576E+01
17	1	0.14313420E+01	25	3	0.12525809E+01	43	4	0.13290502E+01
18	1	0.11265766E+01	28	3	0.11742167E+01	44	4	0.10553149E+01
22	1	0.13230887E+01	29	3	0.10164636E+01	1	5	0.19283646E+02
23	1	0.16928378E+01	30	3	0.71032994E+01	5	5	0.11071462E+01
28	1	0.11774874E+01	31	3	0.10106138E+02	6	5	0.10914503E+01
31	1	0.13550653E+01	32	3	0.12807914E+01	7	5	0.10865894E+01
34	1	0.12490628E+01	34	3	0.13134795E+01	8	5	0.10889028E+01
41	1	0.12871915E+01	35	3	0.63882316E+02	9	5	0.12184065E+01
2	2	0.10820751E+01	36	3	0.11686854E+01	10	5	0.11227364E+01
4	2	0.72412719E+01	38	3	0.17557941E+01	11	5	0.13218432E+01
7	2	0.11740628E+01	39	3	0.11596427E+01	12	5	0.16976746E+01
8	2	0.13361670E+01	41	3	0.12997019E+01	13	5	0.27962570E+01
11	2	0.13405238E+01	42	3	0.14544187E+01	15	5	0.16055793E+01
14	2	0.13824311E+01	43	3	0.14572230E+01	16	5	0.10023656E+01
15	2	0.14577178E+01	44	3	0.12015569E+01	18	5	0.12313175E+01
17	2	0.17506282E+01	4	4	0.16478945E+01	19	5	0.10028378E+01
18	2	0.11008948E+01	5	4	0.11705261E+01	20	5	0.10291597E+01
22	2	0.13463129E+01	6	4	0.10948353E+01	21	5	0.12523630E+01
23	2	0.10905834E+01	7	4	0.15372079E+01	22	5	0.12539048E+01
24	2	0.10784252E+01	8	4	0.10639166E+01	23	5	0.10809269E+01
28	2	0.12368369E+01	9	4	0.12765738E+01	24	5	0.11508308E+01
29	2	0.10397942E+01	10	4	0.11557511E+01	25	5	0.13577668E+01
30	2	0.10165809E+01	11	4	0.13430787E+01	26	5	0.12444904E+01
32	2	0.12123844E+01	12	4	0.15486224E+01	27	5	0.11025551E+01
34	2	0.13438153E+01	13	4	0.16554008E+01	28	5	0.11194760E+01
36	2	0.10109595E+01	15	4	0.15719855E+01	29	5	0.11308110E+01
39	2	0.12156327E+01	16	4	0.13935962E+01	30	5	0.59738132E+01
41	2	0.11383051E+01	18	4	0.10856300E+01	31	5	0.22267735E+01
43	2	0.13981352E+01	19	4	0.12317735E+01	32	5	0.10422872E+01
2	3	0.11303104E+01	20	4	0.11258777E+01	33	5	0.12816767E+01
4	3	0.14004123E+01	22	4	0.10212460E+01	35	5	0.12899118E+01
5	3	0.12175497E+01	23	4	0.10893590E+01	36	5	0.11551534E+01
6	3	0.11249730E+01	24	4	0.15817335E+01	37	5	0.12305319E+01
7	3	0.11297273E+01	25	4	0.11677646E+01	38	5	0.73239215E+01
8	3	0.12516626E+01	26	4	0.11554238E+01	39	5	0.12211359E+01
9	3	0.14119962E+01	28	4	0.10209084E+01	40	5	0.11883525E+01
10	3	0.12705544E+01	29	4	0.10595990E+01	41	5	0.14848069E+01
11	3	0.13013111E+01	30	4	0.10620495E+01	42	5	0.14590863E+01
12	3	0.18091198E+01	31	4	0.13191029E+01	43	5	0.11337864E+01
13	3	0.15366064E+01	32	4	0.10139992E+01	44	5	0.14211214E+01
15	3	0.15562564E+01	33	4	0.11232607E+01	1	6	0.30742705E+02
16	3	0.13589780E+01	34	4	0.12498511E+01	3	6	0.50178910E+01
17	3	0.17156319E+01	35	4	0.12013825E+01	5	6	0.10140798E+01
18	3	0.10903930E+01	36	4	0.10522227E+01	6	6	0.10563996E+01
19	3	0.11517206E+01	38	4	0.12841584E+01	7	6	0.10002221E+01
20	3	0.11827017E+01	39	4	0.11121180E+01	9	6	0.11396663E+01

firm year	eff.-est.	firm year	eff.-est.	firm year	eff.-est.
10 6	0.10007232E+01	30 7	0.10134050E+01	9 9	0.15656355E+01
11 6	0.12898416E+01	31 7	0.27708850E+01	10 9	0.10194192E+01
12 6	0.14469496E+01	32 7	0.10496229E+01	11 9	0.16266533E+01
13 6	0.23546708E+01	33 7	0.11041657E+01	12 9	0.16197216E+01
15 6	0.16802069E+01	35 7	0.12564806E+01	13 9	0.15047076E+01
16 6	0.10392802E+01	36 7	0.11031588E+01	15 9	0.11868976E+01
18 6	0.10318950E+01	37 7	0.12476774E+01	16 9	0.11118526E+01
19 6	0.10004772E+01	38 7	0.13797429E+01	18 9	0.44364742E+01
20 6	0.10087294E+01	39 7	0.12609420E+01	19 9	0.10022932E+01
21 6	0.14054933E+01	40 7	0.13128078E+01	20 9	0.10680154E+01
23 6	0.12018648E+01	42 7	0.14074992E+01	21 9	0.16015904E+01
24 6	0.11810090E+01	43 7	0.11584081E+01	23 9	0.10300664E+01
25 6	0.13924659E+01	44 7	0.11572383E+01	24 9	0.12413579E+01
26 6	0.12851203E+01	1 8	0.11212385E+01	25 9	0.14955571E+01
27 6	0.11007671E+01	3 8	0.11590087E+01	26 9	0.10100901E+01
28 6	0.10566483E+01	5 8	0.10493252E+01	27 9	0.10936576E+01
29 6	0.10181667E+01	6 8	0.11417542E+01	28 9	0.11902130E+01
30 6	0.12526988E+01	7 8	0.12841778E+01	29 9	0.24478150E+01
31 6	0.18241754E+01	9 8	0.10882576E+01	30 9	0.71945266E+01
32 6	0.10779910E+01	10 8	0.11272334E+01	31 9	0.11611321E+02
33 6	0.10005465E+01	11 8	0.17759877E+01	32 9	0.12855123E+01
35 6	0.11413129E+01	12 8	0.16366891E+01	33 9	0.12583534E+01
36 6	0.11426448E+01	13 8	0.12553024E+01	35 9	0.10844527E+01
37 6	0.11290125E+01	15 8	0.10451319E+01	36 9	0.11889067E+01
38 6	0.10228997E+01	16 8	0.11650563E+01	37 9	0.11514162E+01
39 6	0.10219187E+01	18 8	0.10750204E+01	38 9	0.12516114E+01
40 6	0.12212694E+01	19 8	0.10166706E+01	39 9	0.16915441E+01
41 6	0.13265770E+01	20 8	0.10095356E+01	40 9	0.12158919E+01
42 6	0.14429355E+01	21 8	0.16435429E+01	42 9	0.16718221E+01
43 6	0.13427560E+01	23 8	0.22529303E+01	43 9	0.11204674E+01
44 6	0.11079049E+01	24 8	0.10571404E+01	44 9	0.13590091E+01
1 7	0.10183977E+01	25 8	0.12493173E+01	5 10	0.13411545E+01
3 7	0.11856534E+01	26 8	0.10188148E+01	7 10	0.12915673E+01
5 7	0.10012046E+01	27 8	0.11711049E+01	9 10	0.13911110E+01
6 7	0.10616482E+01	28 8	0.11714713E+01	10 10	0.10514629E+01
7 7	0.11834667E+01	29 8	0.14180801E+01	12 10	0.17824615E+01
9 7	0.10066223E+01	30 8	0.80611211E+01	13 10	0.58819757E+01
10 7	0.10114059E+01	31 8	0.80329074E+01	15 10	0.12280871E+01
11 7	0.13091483E+01	32 8	0.13328984E+01	16 10	0.12011393E+01
12 7	0.18475280E+01	33 8	0.12210471E+01	18 10	0.60244078E+01
13 7	0.11122114E+01	35 8	0.10765079E+01	19 10	0.11570355E+01
15 7	0.22890740E+01	36 8	0.11247380E+01	20 10	0.11737371E+01
16 7	0.10914134E+01	37 8	0.10512241E+01	23 10	0.11176024E+01
18 7	0.10385866E+01	38 8	0.11640832E+01	25 10	0.14709509E+01
19 7	0.10571425E+01	39 8	0.13337313E+01	27 10	0.10647904E+01
20 7	0.10984857E+01	40 8	0.11689910E+01	28 10	0.13944905E+01
21 7	0.17603646E+01	42 8	0.14382363E+01	35 10	0.14331756E+01
23 7	0.17893571E+01	43 8	0.10296384E+01	36 10	0.12245325E+01
24 7	0.10854745E+01	44 8	0.11690878E+01	38 10	0.13213898E+01
25 7	0.12400881E+01	1 9	0.11439503E+01	39 10	0.16828624E+01
26 7	0.11012044E+01	3 9	0.12202628E+01	42 10	0.22279269E+01
27 7	0.11585063E+01	5 9	0.12950290E+01	44 10	0.15098759E+01
28 7	0.10544022E+01	6 9	0.13400684E+01	<i>mean eff. = 0.18906622E+01</i>	
29 7	0.11347728E+01	7 9	0.12466178E+01		

## Literatúra a pramene

**Adams, R. M., Berger, A., Sickles, R. C.** (1999): *Semiparametric Approaches to Stochastic Panel Frontiers with Applications in the Banking Industry*, Journal of Business and Economic Statistics, vol. 17, no.3, str. 349-358

**Aigner, D., Knox Lovell, C. A., Schmidt, P.** (1977): *Formulation and estimation of stochastic frontier production models*, Journal of Econometrics, vol. 6, str. 21-37

**Altunbas, Y., Evans, L., Molyneux, P.** (2001): *Bank ownership and efficiency*, Journal of Money, Credit and banking, vol. 33, no.4, str. 926-954

**Anderson, R. W., Kegels, C.** (1998): *Transition banking: financial development of Central and Eastern Europe*, Clarendon Press, Oxford

**Battese, G. E., Coelli, T. J.** (1992): *Frontier production functions, technical efficiency and panel data: with application to paddy farmers in India*, Journal of Productivity Analysis vol. 3, str. 153-169

**Battese, G. E., Coelli, T. J.** (1993): *A stochastic frontier production function incorporating a model for technical inefficiency effects*, Working Papers in Economics and Applied Statistics, no.69, Department of Econometrics, University of New England, Armidale

**Battese, G. E., Coelli, T. J.** (1995): *A model for technical inefficiency effects in a stochastic frontier production function for panel data*, Empirical economics 20, str. 325-332

**Battese, G. E., Corra, G. S.** (1977): *Estimation of a production frontier model: With application to the pastoral zone of Eastern Australia*, Australian Journal of Agricultural Economics, vol. 21, str. 169-179

**Bauer, P.** (2000): *Privatizace bank v České republice a její důsledky*, Diplomová práce, IES, FSV, UK

**Becchetti, L., Castelli, A.** (2005): *Inside the black box: Economic performance and technology adoption when space and product relationships matter*, Dipartimento di Economia, University of Rome Tor Vergata

**Begg, D., Portes, R.** (1993): *Enterprise debt and financial restructuring in Central and Eastern Europe*, *European economic review* 37(2-3), str. 396-407

**Berger, A. N., Leusner, J. H., Mingo, J. J.** (1997): *The efficiency of bank branches*, *Journal of Monetary Economics*, vol. 40, str. 141-162

**Berger, A. N., Mester, L. J.** (1997): *Inside the black box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions?*, *Journal of Banking and Finance*, vol. 21, str. 895-947

**Berka, M.** (1998): *Restructuring the banking sector in Slovakia*, MA Thesis, Central European University, Budapest

**Bonin, J. P., Kálmán, M., Székely, P. I., Wachtel, P.** (1998): *Banking in transition economies: Developing market oriented banking sectors in Eastern Europe*, Cheltenham Press

**Bonin, J. P., Hasan, I., Wachtel, P.** (2005a): *Bank performance, efficiency and ownership in transition countries*, *Journal of Banking and Finance*, vol.29, str.31-53

**Bonin, J. P., Hasan, I., Wachtel, P.** (2005b): *Privatization matters: Bank efficiency in transition countries*, *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, str. 2155-2178

**Coase, R.** (1960): *The problem of social costs*, *Journal of Law and Economics* č.3, str.1-44

**Coelli, T. J.** (1996): *A Guide to FRONTIER version 4.1: A Computer Program for Stochastic Frontier Production and Cost Function Estimation*, CEPA working papers no.7, Department of econometrics, University of New England

**EBRD:** *Finance in transition*, 1998, London

**EBRD:** *Transition report 1999, 2000, 2001, 2003*, London

**Hlavatý, E.** (2001): *Problémy reštrukturalizácie bankového sektora v Slovenskej republike*, Ekonomický Časopis 49/1, str. 88–103

**Hovet, J.:** *Lump it*, Czech Business Weekly, 2.4.2007

**Ivaldi, M., Ladoux, N., Ossard, H., Simioni, M.** (1996): *Comparing Fourier and translog specifications of multiproduct technology: Evidence from an incomplete panel of French farmers*, Journal of Applied Econometrics, vol.11, no.6, str.649-667

**Jaffe, D., Stiglitz, J.** (1990): *Credit rationing*, in: **Friedman, B. M., Hahn, F. H. (ed.)**: Handbook of monetary economics, North Holland, Elsevier Science publishers

**Jondrow, J., Knox Lovell, C. A., Materov, I. S., Schmidt, P.** (1982): *On the estimation of technical inefficiency in the stochastic frontier production function model*, Journal of Econometrics, vol. 19, str. 233-238

**Kaparakis, E. I., Miller, S. M., Noulas, A. G.** (1994): *Short-run cost inefficiency of commercial banks: A flexible stochastic frontier approach*, Journal of Money, Credit and Banking, vol. 26, no.4, str. 875-893

**Khaled, S., Borish, M., Gross, A.** (2003): *State-owned banks in the transition: origins, evolution, and policy responses*, IBRD/WB, Washington DC

**Kodde, D. A., Palm, F. C.** (1986): *Wald criteria for jointly testing equality and inequality restrictions*, Econometrica, vol. 54, no.5, str. 1243-1248

**Kornai, J.** (1992): *The socialist system: The political economy of communism*, Princeton University Press, Princeton NJ

**Kornai, J.** (1996): *Hardening of the budget constraint under the postsocialist system*, Japan and The World Economy, vol. 8, str. 135-151

**Kumbhakar, S. C., Gosh, S., McGuckin, J. T.** (1991): *A generalized production frontier approach for estimating determinants of inefficiency in U.S. dairy farms*, Journal of Business and Economic Statistics, vol. 9, str. 279-286

**Lang, G., Welzel, P.** (1996): *Efficiency and technical progress in banking: Empirical results for a panel of German cooperative banks*, Journal of Banking and Finance, vol. 20, str. 1003-1023

**Lange, O.** (1938): *On the Economic Theory of Socialism*, University of Minnesota

**La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Schleifer, A.** (2002): *Government ownership of banks*, The Journal of Finance, vol. LVII, no.1, str. 265-301

**Laštovička, R., Marcinčin, A., Mejstřík, M.** (1994): *Privatization and opening the capital markets in the Czech and Slovak republics*, CERGE–EI working paper 54, Prague

**Marcinčin, A., Beblavý, M. (ed.)** (2000): *Hospodárska politika na Slovensku 1990-1999*, Centrum pre spoločenskú a mediálnu analýzu a Slovenská spoločnosť pre zahraničnú politiku, Bratislava

**Meeusen, W., van den Broeck** (1977): *Efficiency estimation from Cobb Douglas production functions with composed error*, International Economic Review, vol. 18, str. 435-444

**Mejstřík, M. (ed.)** (1997): *The privatization process in East-Central Europe (Evolutionary process of Czech privatizations)*, Kluwer Academic Publishers, London



**Mejstřík, M. (ed.)** (2004): *Cultivation of financial markets in the Czech republic*, Karolinum, Praha

**Mlčoch, L.** (1996): *Institucionální ekonomie*, Karolinum, Praha

**NBS:** *Výročná správa 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003*, NBS, Bratislava

**Popp, P.** (2002): *Bankový sektor*, in: **Marcinčin, A. (ed.):** *Hospodárska politika na Slovensku 2000-2001*, Slovenská spoločnosť pre zahraničnú politiku, Bratislava

**Preisinger, D.** (2001): *Vývoj úverového portfólia v rokoch 1993-2000*, Inštitút menových a finančných štúdií NBS, Bratislava

**Sena, V.** (1999): *Stochastic frontier estimation: A review of the software options*, Journal of Applied Econometrics, vol. 14, no.5, str. 579-586

**Sinn, H. W.** (1991): *Macroeconomic aspects of German unification*, NBER working paper 3596

**Svetová banka:** *Správa misie Svetovej banky na Slovensku*, 1999

**Taboada, A.** (2007): *The impact of changes in bank ownership structure on the allocation of capital*, The Ohio State University

**Tencer, J.** (1999): *Reštrukturalizácia bankového sektora*, BIATEC 12/1999, NBS, Bratislava

**Tkáčová, D.** (2001): *Vývoj, reštrukturalizácia a privatizácia*, BIATEC 8/2001, NBS, Bratislava

**Weill, L.** (2008): *Convergence in banking efficiency across European countries*, Université Louis Pasteur, Strasbourg

## *Zákony a opatrenia NBS*

Zákon č.130/1989 Zb. o ŠBČS

Zákon č.158/1989 Zb. o bankách a sporiteľniach

Zákon č. 21/1991 Zb. o bankách

Zákon č. 22/1991 Zb. o ŠBČS

Zákon č.328/1991 Zb. o konkurze a vyrovnaní

Zákon NR SR č.566/1992 Zb. o NBS

Zákon č.483/2001 Z.z. o bankách

Zákon č.7/2005 Z.z. o konkurze a reštrukturalizácii

Opatrenia NBS č.2-5/1994

Opatrenie NBS č.3/1995

Opatrenie NBS č.13/2004

## *Iné pramene*

Uznesenie vlády SR č.908 z októbra 1999

Výročné správy českých a slovenských bánk použitých v sampli (1996-2005, podľa potreby a dostupnosti)

Bankscope, k augustu 2006

## *Internetové pramene*

[www.bis.org](http://www.bis.org)

[www.cbw.cz](http://www.cbw.cz)

[www.danielsoper.com](http://www.danielsoper.com) – free p-value calculator

[www.ebrd.com](http://www.ebrd.com)

[www.finance.gov.sk](http://www.finance.gov.sk)

[www.jstor.org](http://www.jstor.org)

[www.natfund.gov.sk](http://www.natfund.gov.sk)

[www.nbs.sk](http://www.nbs.sk)

[www.oecd.org](http://www.oecd.org)

[www.pravda.sk](http://www.pravda.sk)

[www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com)

[www.sme.sk](http://www.sme.sk)

[www.statistics.sk](http://www.statistics.sk)

<http://www.uq.edu.au/economics/cepa/software.htm> - FRONTIER 4.1 download page

[www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

domovské stránky českých a slovenských bank použitých v sampli (podľa potreby a dostupnosti)

# Téza diplomovej práce

Autor diplomovej práce : Branislav Soták

Vedúci diplomovej práce : Doc. Ing. Karel Půlpán, CSc.

## *Privatizácia bankového sektoru v Slovenskej Republike a jej dopady na finančné trhy*

Cieľom diplomovej práce je podrobný popis a analýza procesu privatizácie bánk v Slovenskej Republike a jej dopadov na finančné trhy. V úvode bude dôraz kladený najmä na teoretické pozadie privatizácie; jadro práce sa bude venovať samotnému vývoju bankovej sústavy, priebehu reštrukturalizácie a privatizácie bánk; záver bude venovaný dopadom privatizácie bánk na finančné trhy z hľadiska vplyvov vlastníckej štruktúry na výkonnosť bankového sektoru a ekonomiky ako celku. Prácu uzavrie hodnotenie privatizácie bánk v SR a jej implikácií pre konkurencie-schopnosť slovenskej ekonomiky z pohľadu autora. Hlavnými metodologickými východiskami by mali byť komparatívna statika a popisná analýza.

### *Hypotéza:*

Privatizácia bánk (vlastnícka štruktúra v bankovom sektore) má významný vplyv na ozdravenie a zvýšenie konkurencie-schopnosti ekonomiky v rámci globálnych trhov.

### *Osnova:*

1. Teoretické pozadie privatizácie bánk
2. Banky a corporate governance
3. Vývoj bankovej sústavy SR do roku 1999
4. Reštrukturalizácia a privatizácia bánk
5. Dopady privatizácie na finančné trhy
6. Hodnotenie privatizácie bankového sektoru v SR

### *Literatúra:*

- **EBRD**: *Transition reports 1995 – 2002*, London
- Štatistické ročenky SR 1993-2005

- **NBS: Výročná správa 1993**, NBS, Bratislava, 1994
- **NBS: Výročná správa 1994**, NBS, Bratislava, 1995
- **NBS: Výročná správa 1995**, NBS, Bratislava, 1996
- **NBS: Výročná správa 1996**, NBS, Bratislava, 1997
- **NBS: Výročná správa 1997**, NBS, Bratislava, 1998
- **NBS: Výročná správa 1998**, NBS, Bratislava, 1999
- **NBS: Výročná správa 1999**, NBS, Bratislava, 2000
- **NBS: Výročná správa 2000**, NBS, Bratislava, 2001
- **NBS: Výročná správa 2001**, NBS, Bratislava, 2002
- **NBS: Výročná správa 2002**, NBS, Bratislava, 2003
- **NBS: Výročná správa 2003**, NBS, Bratislava, 2004
- **NBS: Výročná správa 2004**, NBS, Bratislava, 2005
- **NBS: Výročná správa 2005**, NBS, Bratislava, 2006
- **WIIW: Handbook of Statistics: Countries in Transition 2003**, WIIW-WIFO, Vienna, 2003

***Internetové pramene:***

- [www.csob.cz](http://www.csob.cz)
- [www.economy.gov.sk](http://www.economy.gov.sk)
- [www.finance.sk](http://www.finance.sk)
- [www.finance.gov.sk](http://www.finance.gov.sk)
- [www.ineko.sk](http://www.ineko.sk)
- [www.mesa10.sk](http://www.mesa10.sk)
- [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk)
- [www.oecd.org](http://www.oecd.org)
- [www.slsp.sk](http://www.slsp.sk)
- [www.sme.sk](http://www.sme.sk)
- [www.statistics.sk](http://www.statistics.sk)

V Prahe, 13.10.2006

---

Podpis vedúceho diplomovej práce

---

Podpis autora