



národní  
úložiště  
šedé  
literatury

## **Zpráva o finanční stabilitě 2005**

Česká národní banka  
2006

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-123476>

Dílo je chráněno podle autorského zákona č. 121/2000 Sb.

Tento dokument byl stažen z Národního úložiště šedé literatury (NUŠL).

Datum stažení: 27.04.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní [nusl.cz](http://nusl.cz) .

ZPRÁVA O FINANČNÍ STABILITĚ

5

200

# ZPRÁVA O FINANČNÍ STABILITĚ

---

<b>SHRNUTÍ</b>	<b>5</b>
<b>ČÁST I</b>	<b>9</b>
<b>1 ÚVOD</b>	<b>10</b>
<b>2 MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ A FINANČNÍ TRHY</b>	<b>11</b>
<b>2.1 Zahraniční makroekonomické prostředí</b>	<b>11</b>
<b>2.2 Domácí makroekonomické prostředí</b>	<b>13</b>
<b>2.3 Vývoj na finančních trzích</b>	<b>15</b>
2.3.1 Peněžní trh	15
2.3.2 Vývoj na trhu dluhopisů	18
2.3.3 Akciový trh	21
2.3.4 Devizový trh	22
<b>3 SEKTOR PODNIKŮ A DOMÁCNOSTÍ</b>	<b>26</b>
<b>3.1 Nefinanční podniky</b>	<b>26</b>
3.1.1 Velké podniky (podniky s více než 100 zaměstnanci)	26
3.1.2 Malé a střední podniky (1 – 99 zaměstnanců)	28
3.1.3 Vývoj počtu nefinančních podniků	30
<b>3.2 Domácnosti</b>	<b>31</b>
<b>3.3 Ceny nemovitostí</b>	<b>36</b>
<b>4 FINANČNÍ SEKTOR</b>	<b>38</b>
<b>4.1 Mezinárodní srovnání</b>	<b>38</b>
<b>4.2 Struktura finančního sektoru</b>	<b>39</b>
<b>4.3 Struktura trhu</b>	<b>40</b>
<b>4.4 Bankovní sektor</b>	<b>42</b>
4.4.1 Tvorba a rozdělení zisku	43
4.4.2 Vývoj úvěrů a kreditního rizika	46
4.4.3 Zdroje financování aktiv	52
4.4.4 Mezibankovní vztahy	53
<b>4.5 Pojišťovny</b>	<b>54</b>
<b>4.6 Penzijní fondy</b>	<b>56</b>
<b>4.7 Další účastníci kapitálového trhu</b>	<b>57</b>
4.7.1 Investiční společnosti	57
4.7.2 Otevřené podílové fondy (domácí a zahraniční)	57
4.7.3 Obchodníci s cennými papíry	58
<b>4.8 Mezinárodní aspekty</b>	<b>58</b>
<b>5 FINANČNÍ INFRASTRUKTURA</b>	<b>64</b>
<b>5.1 SKD a CERTIS – objemy transakcí a aktuální vývoj</b>	<b>64</b>
<b>5.2 Dohled nad systémy CERTIS a SKD</b>	<b>65</b>
<b>5.3 Regulační vývoj v oblasti finanční infrastruktury</b>	<b>68</b>
<b>5.4 Dopad zavedení mezinárodních standardů finančního výkaznictví na banky v ČR</b>	<b>69</b>
<b>ČÁST II – TÉMATICKE ČLÁNKY</b>	<b>72</b>
<b>SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ ZÁTĚŽOVÝCH TESTŮ BANK</b>	<b>73</b>
<b>MAKROEKONOMICKÝ MODEL KREDITNÍHO RIZIKA</b>	<b>84</b>
<b>VLIV ÚPADKOVÉHO PRÁVA NA FINANČNÍ STABILITU</b>	<b>93</b>
<b>KLESAJÍCÍ NÁKLADOVÁ EFEKTIVNOST BANKY SIGNALIZUJE RIZIKO BANKROTU</b>	<b>102</b>
<b>SEZNAM ZKRATEK POUŽITÝCH V TEXTU</b>	<b>106</b>



## SHRnutí

Finanční sektor v loňském roce upevnil své postavení. Pozitivně k tomu přispěl domácí ekonomický vývoj. Lze předpokládat, že prostředí vysokého růstu, příznivé pro bilance podniků i domácností, přetrvá i v nadcházejících čtvrtletích. Reálná ekonomika i finanční sektor jsou stále více propojeny se zahraničním prostředím. To přináší řadu pozitivních momentů, ale také určitá rizika. Domácí finanční trh je významně ovlivněn vývojem na globálních i regionálních trzích. Ekonomika těží ze zájmu zahraničních investorů. Restrukturalizace podnikové i finanční sféry přinesla vyšší efektivitu a projevila se pozitivně ve zvýšené výkonnosti hospodářství a snížení vnější nerovnováhy. Na druhé straně jsou dosažené zisky ve významné míře repatriovány do zahraničí a přispívají k deficitu běžného účtu platební bilance. Působení zahraničních subjektů zvyšuje konkurenci na straně poskytovatelů finančních služeb a současně vytváří výzvy pro účinný dohled nad finančním sektorem. Finanční stabilita je ovšem ovlivněna i domácím vývojem. Urychlení úvěrové emise ve fázi ekonomického oživení může vést k vyšším budoucím rizikům, která se mohou projevit zejména v případě méně příznivého ekonomického vývoje. Finanční instituce by měly při svých rozhodnutích tyto faktory adekvátně zohledňovat.

Světová ekonomika v roce 2005 pokračovala v růstu. Dynamika oživení v hlavních hospodářských regionech (USA a EU) mírně zpomalila. Ačkoliv se ceny v reálném vyjádření přiblížily hladinám z období druhého ropného šoku, hlavní světové ekonomiky projevily značnou odolnost vůči tomuto vývoji. Středoevropské ekonomiky rostly i nadále výrazně rychleji než státy západní Evropy.

Zatímco v případě americké ekonomiky se očekává mírné zpomalení jejího růstu v reakci na zvolnění tempa spotřeby domácností, v Německu a celé eurozóně se předpokládá mírné oživení růstu tažené investiční a průmyslovou aktivitou. To by mělo vytvářet příznivé prostředí pro české exporty a ekonomický růst.

Světová ekonomika je vystavena některým faktorům, které mohou ovlivnit střednědobý ekonomický růst a stabilitu mezinárodních finančních trhů. Jedná se především o prohlubování deficitu běžného účtu platební bilance v USA tažené zadlužováním domácností a vládního sektoru. Schodek je prozatím financován přílivem zahraničního kapitálu. Postupné zpříšňování americké měnové politiky může zmírnit tempo zadlužování domácností a přispět k omezení deficitu běžného účtu. Výraznější oslabení dolaru může ovlivnit mezinárodní toky kapitálu a ekonomický růst. Výrazné zvýšení výnosů ve vyspělých ekonomikách by mohlo zhoršit tržní sentiment vůči rozvíjejícím se ekonomikám a zapříčinit odliv kapitálu z těchto regionů. Globální ekonomický růst může být ohrožen dalším možným růstem cen ropy. Některá tato rizika byla motivací pro alternativní makroekonomické scénáře využití v zátěžových testech.

V roce 2005 se poměrně výrazně urychlil ekonomický růst a inflace zůstávala nízká. Přebytek obchodní bilance znatelně snížil deficit běžného účtu platební bilance. Pokračoval příznivý vývoj nabídkové strany ekonomiky odrážející se ve zvýšení dynamiky inflaci nezrychlujícího produktu. Hospodaření veřejných financí, jakkoliv zůstává výzvou v dlouhodobější perspektivě, dosáhlo v roce 2005 nižšího než původně plánovaného deficitu zejména v důsledku vyššího než očekávaného ekonomického růstu.

Makroekonomická prognóza ČNB z dubna 2006 předpokládá oscilaci ekonomiky kolem nulové mezery výstupu a mírný růst inflace související s vývojem regulovaných cen a změnami nepřímých daní. S prognózou je konzistentní nejprve stabilita, a poté postupný mírný růst úrokových sazeb. Základní scénář nepřináší z hlediska finanční stability bezprostřední rizika.

**Globální ekonomický růst pokračoval i v situaci vysokých cen ropy**

**Výhled dalšího vývoje vnějšího prostředí zůstává z hlediska finanční stability příznivý...**

**...existují ovšem také rizika**

**Domácí makroekonomický vývoj byl v roce 2005 příznivý**

**Základní makroekonomická prognóza nenaznačuje rizika pro finanční stabilitu...**

**...analyzovány jsou ovšem také méně příznivé makroekonomické scénáře**

Zpráva nově analyzuje tři alternativní scénáře ekonomického vývoje popisující případný nepříznivý vývoj vnějšího i domácího ekonomického prostředí. Nejprve je analyzován scénář předpokládající výrazné zvýšení úroků hlavních světových měn vedoucí k oslabení globálního ekonomického růstu a poklesu poptávky po českých exportech. Zkoumán je také scénář uvažující posílení kurzu koruny v kombinaci s nabídkovým šokem vedoucím k vyšší inflaci. Poslední scénář zachycuje pokles domácí poptávky. Scénáře modelují dopad popsání vývoje na domácí ekonomické prostředí a kvalitu úvěrového portfolia. Následně je pomocí zátěžových testů analyzován vliv těchto makroekonomických scénářů na stabilitu bankovního sektoru.

**Domácí finanční trh je významně propojen s mezinárodními finančními trhy**

Globální finanční trhy odrážely zpříšňování měnové politiky v USA a částečně i v eurozóně. Dlouhodobé výnosy desetiletých vládních dluhopisů USA a zemí eurozóny ovšem nenásledovaly růst krátkodobých sazeb a výnosové křivky se tak zplošťovaly. České nominální výnosy desetiletých vládních dluhopisů dosáhly v roce 2005 nejnižších úrovní od roku 2001. Pokračoval růst cen akcií, tažený zejména poptávkou zahraničních investorů. Ceny finančních aktiv na českých trzích se do značné míry pohybují v závislosti na globálním sentimentu, popř. společně s vývojem v dalších střeoevropských ekonomikách. Vysoká korelace pohybů kurzů koruny a dalších střeoevropských měn k euru v posledních čtvrtletích klesala. Prohlubující se záporný úrokový diferenciál koruny k euru stimuluje využití české koruny jako levné měny financující investice do ostatních měn. Možným rizikem pro český finanční trh a finanční stabilitu jsou případné turbulence na globálních či regionálních trzích.

**Výsledky podnikové sféry jsou i nadále velmi dobré**

Růst ekonomiky měl příznivý dopad na obrátové ukazatele podnikové sféry. Ziskovost velkých firem se však ve srovnání s mimořádně úspěšným rokem 2004 poněkud snížila. Finanční ukazatele podnikové sféry jsou do určité míry citlivé na vývoj cen ropy a rychlost posilování měnového kurzu. Nepříznivý vývoj těchto faktorů může ovlivnit kvalitu úvěrů podnikům. Rostoucí koncentrace výroby do některých odvětví může zvýšit citlivost výsledků ekonomiky na případné problémy jednotlivých velkých firem. Růst úvěrové emise podnikové sféry byl v roce 2005 tažen sektorem malých a středních podniků, zadluženost velkých firem se naopak snížila. Zvyšující se dostupnost finančních zdrojů malým a středním firmám je pozitivní jev, na druhé straně je ovšem s těmito úvěry spojené vyšší kreditní riziko. Zpráva nově přináší modelové odhady kreditního rizika bankovních úvěrů v závislosti na vývoji hlavních makroekonomických ukazatelů.

**Domácnosti pokračovaly ve zvyšování zadlužení**

Nízké úrokové sazby, ekonomický růst, vyšší zaměstnanost a růst disponibilních příjmů vytvářely příznivé podmínky pro zadlužování domácností. Zvýšení jejich zadlužení je ale stále nižší než přírůstek finančních aktiv domácností. Rostoucí zadluženost domácností se začíná projevovat navzdory nízkým úrokovým sazbám ve zvyšování podílu úrokových výdajů domácností na jejich disponibilním příjmu. Disponibilní příjmy domácností v posledních letech rostou relativně pomalu. Některé domácnosti se tak mohou dostat do potíží se splácením svých úvěrů.

**Zadlužení je soustředěno zejména do vysokopříjmových skupin domácností**

Nově provedená analýza rodinných účtů naznačila, že zadlužení se v uplynulých letech koncentrovalo především do vysokopříjmových skupin domácností. Začíná se ovšem zvyšovat zadluženost i nízkopříjmových domácností. U některých z nich relativně vysoké splátky úvěrů omezují ostatní výdaje a schopnost tvorby úspor. Kreditní riziko u těchto domácností může být zvýšeno i vyšší závislostí jejich disponibilního příjmu na sociálních transferech. Pokračuje značný růst počtu exekucí, které představují rychlou a poměrně efektivní cestu vymožení menších dluhů domácností. Možnosti vymožení dluhů budou zlepšeny i změnami úpadkového práva, které jsou diskutované v tématickém článku. Ze strany domácností i bank je proto nutný obezřetný přístup k zadlužování a řízení souvisejících rizik.

Dvě třetiny úvěrů domácnostem představují hypoteční úvěry. Dostupná data naznačují stagnaci či pouze mírný růst cen různých typů nemovitostí po roce 2003, což může souviset i s rostoucí nabídkou nové bytové výstavby. Na tomto pozadí dochází k postupné regionální konvergenci cen nemovitostí. Analýza implicitního výnosu z nájemného nesignalizuje existenci bubliny na trhu nemovitostí. Situaci na trhu nemovitostí komplikují přetrvávající rozdíly mezi regulovaným a tržním nájemným.

**Význam trhu nemovitostí se zvyšuje s pokračujícím růstem hypotečních úvěrů**

Růst úvěrů poskytnutých bankami soukromému sektoru v roce 2005 v souladu s příznivým vývojem makroekonomického prostředí akceleroval. Růst byl tažen zejména dynamikou úvěrů domácnostem, zrychlily však také úvěry poskytnuté podnikům. Pokračoval trend zlepšování kvality úvěrů. Podíl ohrožených úvěrů na celkových nebankovních klientských úvěrech ke konci roku 2005 činil 4,1 %. Zpráva analyzuje citlivost bankovního sektoru na různá rizika (kreditní, úrokové, měnové a riziko mezibankovní nákazy). Banky jsou vystaveny i dalším rizikům – například operačnímu riziku. Kreditní riziko představuje, s ohledem na podíl úvěrů ve struktuře aktiv, nejvýznamnější riziko pro bankovní sektor.

**Bankovní sektor zvýšil úvěrovou dynamiku soukromému sektoru**

Bankovní sektor byl v roce 2005 již počtvrté za sebou výrazně ziskový. Banky vytvořily 39,4 mld. Kč čistého zisku, což představuje meziroční nárůst o 20 %. Tvorba zisku je významným faktorem ovlivňujícím finanční stabilitu systému, neboť umožňuje vytvoření polštáře na krytí rizik. Podmínkou je však uchování dostatečné výše vytvořeného zisku v bilancích bank. Téměř 60 % čistého zisku vytvořeného v roce 2004 zůstalo v bilancích bank. Vyplacené dividendy dosáhly 13,6 mld. Kč, což představovalo 41,5 % čistého zisku bankovního sektoru. O způsobu rozdělení zisku za rok 2005 není dosud rozhodnuto. V důsledku převažujícího zahraničního vlastnictví směřovala podstatná část dividend do zahraničí. To přispělo ke schodku běžného účtu platební bilance. Ziskový bankovní sektor naznačuje zlepšenou efektivitu a řízení nákladů. V části tematických článků zpráva analyzuje, zda a do jaké míry může být nákladová efektivita bank použita jako indikátor včasného varování před potížemi bank.

**Bankovní sektor je i nadále ziskový**

Mírný pokles kapitálové přiměřenosti z 12,6 % na 11,9 % byl způsoben zejména vyššími kapitálovými požadavky v důsledku dynamického růstu úvěrové emise. Modelová analýza ověřila citlivost bank na kreditní, měnové a úrokové riziko. Zátěžové testy byly navíc rozšířeny o analýzu rizika mezibankovní nákazy a analýzu dopadu alternativních makroekonomických scénářů s využitím makroekonomického modelu kreditního rizika. Bankovní sektor jako celek obstál v těchto testech s kapitálovou přiměřeností nad 8 %. Přihlédneme-li k tomu, že nový koncept kapitálové přiměřenosti (Basel II) povede pravděpodobně k poklesu celkové kapitálové přiměřenosti bank v ČR, stává se v podmínkách rychle rostoucí úvěrové emise novou výzvou pro banky dostatečná tvorba kapitálu.

**Kapitálová přiměřenost bank se mírně snížila**

Pokračoval rozvoj nebankovních subjektů finančního trhu odrážející především snahu domácností diverzifikovat svá aktiva. Bankovní sektor si však v roce 2005 udržel své dominantní postavení s přibližně třemi čtvrtinami celkových aktiv finančního sektoru. Podíl bank na finančním sektoru se blíží průměru eurozóny. Hloubka finančního zprostředkování (měřená podílem aktiv finančního sektoru na HDP) je v ČR ve srovnání s eurozónou nižší. V rámci střeoevropského regionu však dosahuje ČR vysoké hodnoty. Postupně se rozvíjí nabídka služeb pojišťoven, penzijních fondů, domácích i zahraničních fondů kolektivního investování a dalších nebankovních finančních institucí. Pojišťovny splňovaly kritéria solventnosti a podobně jako penzijní fondy dodržují limity bezpečného umístění aktiv. Také obchodníci s cennými papíry splňovali kritérium kapitálové přiměřenosti.

**Struktura finančního sektoru se v zásadě nezměnila**



**Internacionalizace finančního sektoru je výzvou pro přeshraniční spolupráci dohledů**

Ze strany poskytovatelů finančních služeb dochází k formování a působení konsolidačních celků v čele s velkými bankami a pojišťovnami. Vlastnická struktura domácích finančních institucí je silně provázána s partnery z dalších členských zemí EU. Zahraniční vlastnictví přináší pozitiva, která se promítají do růstu ziskovosti, lepšího řízení rizik i do rozšíření nabídky produktů, služeb a distribučních kanálů, což představuje významný přínos pro klienty v ČR. Zahraniční vlastnictví současně přináší nová potenciální rizika, především může vytvářet nové kanály transmise zahraničních šoků. K hlubšímu propojení finančního sektoru s mezinárodním prostředím dochází také v souvislosti s procesem vytváření jednotného evropského trhu finančních služeb. Řada finančních subjektů funguje v režimu jednotné evropské licence. Další stovky bank, pojišťoven a obchodníků s cennými papíry z EU provedly notifikaci a mohou nabízet své služby v ČR podle principu volného přeshraničního poskytování služeb. Založení pobočky v ČR zvažují i banky z mimoevropských lokalit. Rostoucí internacionalizace finančního trhu proto zvyšuje význam spolupráce s domovskými dohledy zahraničních finančních subjektů.

**Finanční stabilita byla podpořena hladce fungujícími platebními a vypořádacími systémy**

Předpokladem k zajištění účinného a stabilního fungování celého finančního sektoru je existence zdravě fungujících platebních a vypořádacích systémů. Proto je funkce dohledu nad systémem mezibankovního platebního styku CERTIS a systémem krátkodobých dluhopisů SKD jedním z hlavních úkolů ČNB. Oba systémy jsou spravované ČNB a zpracovávají denně transakce v řádu stovek miliard korun. Zejména v systému CERTIS se zvyšuje počet i celkově realizovaný objem transakcí, aniž by bylo ohroženo bezproblémové fungování systému. Výraznou změnou v SKD bylo vytvoření statutu custodiana, který v rámci legislativně povolené dvouúrovňové evidence cenných papírů vede účet zákazníků.

# ČÁST I

---

## 1 ÚVOD

Česká národní banka předkládá veřejnosti Zprávu o finanční stabilitě za rok 2005. Naplňuje tak úkol nově stanovený zákonem – provádět analýzy finančního systému a přispívat ke stabilitě finančního systému jako celku.

Důležitou změnou plynoucí z novely zákona o ČNB (účinné od 1. 4. 2006) je sloučení dohledů nad finančním trhem do ČNB. Sloučení bylo motivováno celkovým zefektivněním provádění dohledu a zjednodušením komunikace regulovaných subjektů s orgánem dohledu. Zpráva o finanční stabilitě toto téma podrobněji nediskutuje, neboť je zaměřena na vývoj v roce 2005. Ve střednědobé perspektivě by sloučení dohledů mělo napomoci dalšímu upevnění finanční stability v české ekonomice.

Finanční stabilitou lze rozumět situaci, kdy finanční systém plní své funkce bez závažných poruch a nežádoucích důsledků pro současný i budoucí vývoj ekonomiky jako celku a zároveň vykazuje vysokou míru odolnosti vůči šokům. Faktory, které mohou (avšak nutně nemusí) výrazně ovlivnit finanční stabilitu, jsou ve zprávě označeny jako rizika. Zdrojem těchto rizik mohou být mimo jiné vnější okolí, domácí makroekonomický vývoj, hospodářské politiky, změny v institucionálním prostředí nebo procesy uvnitř finančního sektoru. K případnému narušení finanční stability může dojít v důsledku realizace těchto rizik, tj. v případě zasažení finančního sektoru šokem.

Struktura této zprávy je podobná jako v případě první zprávy za rok 2004. Finanční sektor působí v prostředí, které je ovlivňováno zahraničním a domácím makroekonomickým vývojem a zahraničními i domácími finančními trhy. Těmto tématům je věnována druhá kapitola. Třetí kapitola analyzuje vývoj domácí podnikové sféry a domácností. Jsou to hlavní dlužníci a věřitelé finančních institucí a představují pro ně největší zdroj kreditního rizika. Pozornost je věnována také vývoji na trhu nemovitostí. Čtvrtá kapitola je zaměřena na samotné finanční instituce. Analyzuje se struktura finančního sektoru, rentabilita, efektivnost, kvalita úvěrového portfolia i plnění obezřetnostních kritérií. To vše může ovlivnit výkonnost a kapitálovou sílu finančních institucí a v důsledku toho i jejich schopnost vyrovnat se s případnými šoky. Poslední kapitola diskutuje vývoj finanční infrastruktury, tj. mezibankovní platební systém a systém krátkodobých dluhopisů, jejichž hladké fungování je důležitým předpokladem finanční stability.

Zpráva přináší nově čtyři tzv. tématické články týkající se problematiky finanční stability. První z nich představuje zátěžové testování bankovního sektoru. Vedle aktualizace zátěžových testů, které byly provedeny již v minulé Zprávě o finanční stabilitě, bylo spektrum zátěžových testů nově rozšířeno o testování dopadů alternativních makroekonomických scénářů a analýzu rizika mezibankovní nákazy. Zátěžové testování využívá výstupů modelu kreditního rizika, který je popsán ve druhém tématickém článku. Model predikuje podíl špatných úvěrů na celkovém kreditním portfoliu v závislosti na vývoji hlavních makroekonomických ukazatelů. Třetí článek představuje problematiku úpadkového práva, jeho vývoj i aktuální změny ve vazbě na finanční stabilitu. Poslední článek se zabývá analýzou nákladové efektivnosti bank s cílem ověřit hypotézu, zda klesající nákladová efektivnost banky může signalizovat riziko bankrotu banky. V příloze zprávy je uveden seznam všech zkratk, které byly ve zprávě použity.

Zpráva analyzuje vývoj relevantních ukazatelů s důrazem na rok 2005. V případech, kdy data za rok 2005 nebyla k dispozici, byly použity dostupné údaje za předchozí období.

Předkládaná zpráva o finanční stabilitě byla schválena bankovní radou České národní banky dne 11. 5. 2006. V elektronické podobě je k dispozici na internetové adrese [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz).

## 2 MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ A FINANČNÍ TRHY

### 2.1 ZAHRANIČNÍ MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

Zahraniční makroekonomické prostředí je pro českou ekonomiku významným faktorem ovlivňujícím finanční stabilitu. Česká ekonomika je z pohledu mezinárodního obchodu velmi otevřená. To zvyšuje závislost domácí ekonomické aktivity na ekonomickém výkonu partnerských zemí a vystavuje ekonomiku působení případných externích šoků. Další významný kanál vlivu zahraničního prostředí představuje vysoká finanční otevřenost české ekonomiky, která je důsledkem silného přílivu přímých zahraničních investic do finančního i nefinančního sektoru. Významné události v zahraničním ekonomickém vývoji ovlivňují přes vývoj globálních finančních trhů finanční podmínky v české ekonomice. Určitý vliv na domácí finanční podmínky má vývoj ve středoevropském regionu jako celku, který globální investoři zohledňují při investování na českých trzích.

Rok 2005 přinesl v oblasti globálního makroekonomického vývoje tři hlavní tendence: růst cen ropy, prohloubení globálních nerovnováh daných vysokým deficitem běžného účtu platební bilance USA a další zpřísnění měnové politiky v USA a částečně též v eurozóně. V porovnání s rokem 2004 jde o velmi podobné tendence, míra jejich relevance jako zdroje možných rizik pro finanční stabilitu se však částečně liší.

Růst cen ropy vyvolal obavu ohledně dopadu tohoto vývoje na ekonomický růst hlavních světových ekonomik. Vysoké ceny ropy představují klasický nabídkový šok vedoucí k vyšší inflaci a nižšímu růstu HDP. Dosavadní analýzy však naznačují, že globální ekonomický růst nebyl zatím příliš zasažen. Stejně tak nebyl zaznamenán významnější nárůst inflace. Ceny ropy dosáhly svého absolutního maxima v nominálním vyjádření v dubnu 2006. V reálném vyjádření se ceny ropy přiblížily cenám z období druhého ropného šoku 1980 – 81.

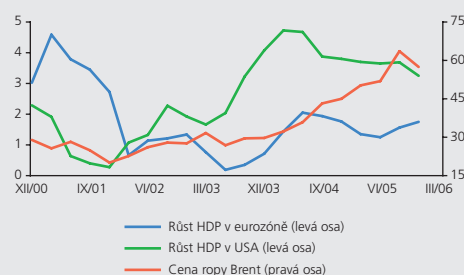
Schodek běžného účtu platební bilance USA vzrostl v roce 2005 až na 6,4 % HDP. Schodek byl tažen zejména růstem zadlužení domácností a vládního sektoru, naopak nefinanční podniky podobně jako v předchozích letech dosáhly finančního přebytku. Schodek je prozatím bezproblémově financován přílivem kapitálu, zejména v podobě nákupů amerických cenných papírů asijskými centrálními bankami, institucionálními investory a zeměmi exportujícími ropu.<sup>1</sup>

V roce 2005 pokračovala americká centrální banka ve zpřísnění měnové politiky. V postupných krocích zvyšovala svou základní sazbu z 2,25 % v lednu 2005 až na 4,75 % na konci března 2006. Hlavním důvodem pro zpřísnění měnové politiky byla snaha o návrat úrokových sazeb z extrémně nízkých hodnot, které pomáhaly oživení ekonomické aktivity po ochlazení v období 2001 – 2002, k neutrální úrovni. Důvodem k obavám byl též možný vliv růstu cen energií způsobený nárůstem cen ropy na inflační očekávání ve střednědobém horizontu. Postupné zpřísnění bylo finančními trhy plně očekáváno a nebylo tak zdrojem velkých šoků pro finanční trhy či reálnou ekonomiku.

K určitému zpřísnění měnové politiky v eurozóně došlo až koncem roku 2005, kdy ECB po více než dvouletém období stability sazeb zvýšila svou hlavní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů (b.b.) na 2,25 %. Další mírné zpřísnění o 25 b.b. proběhlo v březnu 2006. Zvýšení sazeb bylo v obou případech motivováno zejména možnými sekundárními dopady nárůstu cen ropy na celkovou inflaci.

GRAF II. 1

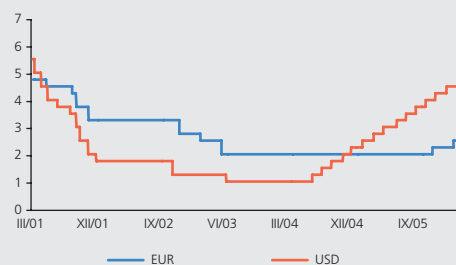
Cena ropy a růst HDP v eurozóně a USA (%)



Pramen: Bloomberg, IMF International Financial Statistics

GRAF II. 2

Vývoj měnověpolitických sazeb vybraných měn (%)



Pramen: Federal Reserve Board, ECB

<sup>1</sup> Strukturu financování schodku běžného účtu platební bilance USA diskutuje např. ECB Financial Stability Review December 2005.

TAB. II. 1

**Makroekonomické indikátory zemí středoevropského regionu**  
(2006 a 2007 odhady)

		2004	2005	2006	2007
Maďarsko	růst HDP (v %)	4,6	4,1	4,3	3,9
	inflace (v %)	6,8	3,6	1,9	2,9
	fiskální deficit/HDP (v %)	-5,4	-6,8	-7,2	-6,0
	schodek běžného účtu (mld. USD)	-8,9	-8,7	-9,2	-8,9
Polsko	růst HDP (v %)	5,3	3,5	4,5	4,6
	inflace (v %)	3,5	2,1	1,3	2,2
	fiskální deficit/HDP (v %)	-4,7	-3	-3,2	-3,0
	schodek běžného účtu (mld. USD)	-10,4	-4,8	-5,3	-7,5
Slovensko	růst HDP (v %)	5,5	6	6,1	6,3
	inflace (v %)	7,5	2,7	3,7	2,3
	fiskální deficit/HDP (v %)	-3,1	-4,1	-3	-2,5
	schodek běžného účtu (mld. USD)	-1,4	-3,3	-2,5	-1,8

Pramen: Eastern Europe Consensus Forecast March 2006, Evropská komise

V zemích středoevropského regionu pokračoval heterogenní makroekonomický vývoj. Zatímco v Maďarsku i Polsku došlo v roce 2005 k určitému zpomalení hospodářského růstu ve srovnání s rokem 2004, na Slovensku se tempo růstu reálného HDP dále zvýšilo. Ve všech zemích však poklesla míra inflace. Problémem těchto tří ekonomik v roce 2005 zůstával vývoj veřejných financí, i když v odlišné míře. Zatímco v Polsku se podařilo fiskální deficit v roce 2005 snížit a nadále se očekává jeho udržení kolem 3 % HDP, na Slovensku se fiskální deficit v roce 2005 zvýšil na 4,1 % HDP a konsolidace je očekávána až v letech 2006 a 2007. Největší deficit veřejných financí ve výši téměř 7 % HDP vykazuje maďarská ekonomika, přičemž v roce 2006 se čeká další prohloubení. V oblasti vnější nerovnováhy došlo ke zlepšení schodku běžného účtu v Polsku a mírně též v Maďarsku, kde je však úroveň tohoto schodku velmi vysoká kolem 9 % HDP.

Vývoj zahraničního makroekonomického prostředí implikuje možná rizika pro nejbližší období, která by mohla nepříznivě ovlivnit vývoj české ekonomiky a jejího finančního sektoru.

Na rozdíl od předchozích let je možnost náhlé korekce globálních nerovnováh spojené s prudkým oslabením dolaru vůči euru a možnou turbulencí na trhu dluhopisů vnímána jako málo pravděpodobná. Dostupné indikátory nenaznačují pokles poptávky po dolarových instrumentech, a tedy potíže s financováním schodku běžného účtu USA. Navíc zpřísnění měnové politiky americké centrální banky a posun směrem k neutrálním sazbám, jakož i postupné oslabování dolaru, může přispět k postupnému snížení tohoto schodku.

Dosavadní odolnost hlavních ekonomik vůči zvýšeným cenám ropy mohla být do jisté míry založena na snížení ziskových marží podnikového sektoru, který v situaci konkurenčních trhů nepřistoupil k promítnutí zvýšených nákladů do cen. Důležitou otázkou zůstává dopad případného dalšího zvýšení cen ropy do inflace a ekonomického výkonu, které by bylo taženo zvýšenou poptávkou z Číny, popřípadě nestabilní nabídkou v důsledku přírodních katastrof a nepříznivých geopolitických vlivů.

Dostupné indikátory naznačují, že investiční a průmyslová aktivita v USA zůstane silná i přes zpřísnění měnové politiky. Investiční aktivita a exportní výkonnost eurozóny je také hodnocena jako solidní a očekává se předstih tempa jejich růstu před domácí spotřebou, která zůstane poměrně slabá. Rizikem by mohlo být oslabení dolaru vůči euru, které by ovlivnilo exportní výkonnost, a tedy i růst v Evropě.

Exportní orientace české ekonomiky je dále posilována přílivem zahraničních investic v rámci procesu relokace produkčních kapacit z vyspělých zemí do zemí s nižšími náklady. Nově postavené či zakoupené produkční kapacity exportují většinu své produkce buď zpět do země mateřské společnosti, kde jsou využity pro finální spotřebu nebo mezispotřebu v rámci tamější produkce, nebo do třetích zemí. Přímé zahraniční investice na jedné straně přinášejí potřebný know-how a posilují efektivitu podnikové sféry, na druhou stranu však vytváří další možný kanál přenosu případných zahraničních šoků do české ekonomiky.

Mezi hlavní odběratele českých exportů patří Německo s výrazným náskokem před dalšími sousedy (Slovensko, Polsko, Rakousko). Naopak v existujících přímých zahraničních investicích je hlavním investorem Nizozemsko, následováno Německem, Rakouskem a Francií. V obou oblastech otevřenosti české ekonomiky tedy hrají klíčovou roli země EU, přičemž v oblasti exportu jsou významné i některé nové členské země. Proto je analýza vývoje a vyhlídek růstu evropských ekonomik velmi důležitá při identifikaci rizikových faktorů pro makroekonomický vývoj a následně pro finanční stabilitu.

TAB. II. 2

**Skutečnost a očekávání hlavních makroekonomických indikátorů**  
(meziroční změny v %, pro 2006 a 2007 odhady)

		2004	2005	2006	2007
USA	HDP	4,2	3,5	3,3	3,0
	spotřeba domácností	3,9	3,6	3,2	2,8
	investice	9,4	8,7	8,3	6,8
	průmyslová výroba	4,1	3,2	3,9	3,6
Německo	HDP	1,6	0,9	1,7	1,0
	domácí spotřeba	0,6	0	0,6	0,1
	investice	2,6	4	5,5	4
	průmyslová výroba	2,4	2,9	3,4	2,2
Eurozóna	HDP	1,8	1,4	2,1	1,8
	domácí spotřeba	1,4	1,4	1,5	1,5
	investice	1,8	2,2	3,5	2,9
	průmyslová výroba	1,9	1,2	2,4	2
	exporty	5,9	3,9	6,1	4,5
	importy	6,2	4,7	6	4,6

Pramen: Consensus Forecast (March 2006)

TAB. II. 3

**Deset nejvýznamnějších zemí v exportu a finanční otevřenosti ČR**

(stav přímých zahraničních investic ke konci roku 2004; exporty za rok 2005)

Podíl na exportu (v %)	Podíl na stavu přímých zahraničních investic (v %)
Německo	33,2
Slovensko	8,7
Polsko	5,5
Rakousko	5,5
Francie	5,4
Velká Británie	4,6
Itálie	4,2
Nizozemsko	4,0
Belgie	2,7
Maďarsko	2,7
Top-10 celkem	76,5
EU-15	66,3
EU-25 kromě ČR	84,2
Nizozemsko	32,6
Německo	20,6
Rakousko	11,2
Francie	6,6
Spojené státy americké	5,2
Belgie	3,8
Velká Británie	3,7
Švýcarsko	2,6
Lucembursko	2,5
Japonsko	1,5
Top-10 celkem	90,3
EU-15	84,9
EU-25 kromě ČR	87,5

Pramen: ČNB, ČSÚ

Ekonomická aktivita ve významných mimoevropských regionech jako je USA či Čína může ovlivňovat domácí makroekonomické prostředí nepřímo. Předběžné údaje indikují, že pouze cca 20 % objemu exportu z ČR je určeno pro finální spotřebu v zemích příjemce, zatímco dalších 55 % je určeno pro investice a 25 % pro mezispotřebu. To znamená, že větší část vývozu bude záviset na výkonnosti podnikového sektoru v zemi příjemce, která – pokud se bude jednat o exportně zaměřenou ekonomiku typu Německa – bude zčásti též závislá na ekonomické aktivitě třetích zemí.<sup>2</sup> Tuto vazbu je možno ilustrovat poměrně významným souběhem exportní aktivity Německa a České republiky.

Rizikem zůstává vývoj některých ekonomik středoevropského regionu, zejména Maďarska. Nárůst vnitřních i vnějších nerovnováh v Maďarsku může ovlivnit rizikovou prémii požadovanou investory pro investování do všech středoevropských zemí, neboť makroekonomické nerovnováhy v jedné zemi si investoři mohou vyložit jako negativní signál o celém regionu. To by mohlo přispět k odlivu zahraničních investic a ke zvýšené nejistotě pro domácí ekonomické aktéry. Efekt by mohl být navíc zesílen v situaci růstu globálních výnosů a odlivu kapitálu z rozvíjejících se ekonomik.<sup>3</sup>

## 2.2 DOMÁCÍ MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

Pro stabilitu finančního systému je důležitý udržitelný hospodářský výkon na úrovni blízké potenciálnímu produktu, který nevytváří inflační tlaky a nezpůsobuje nerovnováhy v ekonomice. Stejně tak důležitá je měnová politika přispívající k udržení cenové stability.

Domácí makroekonomický vývoj v roce 2005 a v prvním čtvrtletí roku 2006 nepředstavoval pro finanční stabilitu žádná bezprostřední rizika. Výrazně se zvýšilo tempo růstu reálného HDP, čímž se dle odhadu ČNB výkon ekonomiky dostal v závěru roku 2005 na úroveň potenciálního, inflaci nezrychlujícího produktu. Inflace však zůstala nízká a pohybovala se pod 3% inflačním cílem. Vyšší ceny ropy přispěly pouze k mírnému nárůstu inflace ke konci roku 2005.

V oblasti měnové politiky ČNB došlo na počátku roku 2005 k trojímu snížení úrokových sazeb, zejména z důvodů silnějšího měnového kurzu a velmi nízkých inflačních tlaků. Ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2005 zůstávala hlavní měnověpolitická sazba na úrovni 1,75 %, neboť rizika inflačního vývoje byla hodnocena jako vyrovnaná. V říjnu 2005 došlo ke zvýšení měnověpolitických sazeb o 25 bazických bodů, zejména kvůli nákladovým inflačním tlakům způsobeným zvýšením cen ropy. Proti efektu vyšších cen energií na inflaci však v závěru roku 2005 a v počátku roku 2006 působilo rychlejší zhodnocení měnového kurzu, takže k dalšímu zpřísnění měnové politiky již nedošlo. Celkové reálné měnové podmínky byly v roce 2005 v kumulativním vyjádření hodnoceny jako uvolněné v obou svých složkách (v úrokové i v kurzové) a budou nadále pozitivně působit na ekonomickou aktivitu i v nejbližším období.<sup>4</sup>

GRAF II. 3

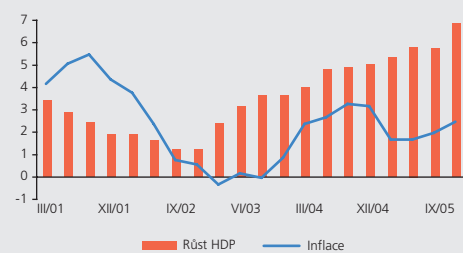
Souběh exportní aktivity České republiky a Německa  
(%, meziroční růst exportů, čtvrtletní data)



Pramen: IMF International Financial Statistics

GRAF II. 4

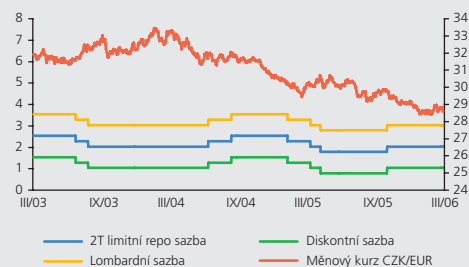
Vývoj růstu reálného HDP a inflace v ČR  
(%, meziroční změny, čtvrtletní data)



Pramen: ČNB

GRAF II. 5

Vývoj měnověpolitických sazeb ČNB a měnového kurzu CZK/EUR  
(sazby v %, měnový kurz v Kč za euro)



Pramen: ČNB, Bloomberg

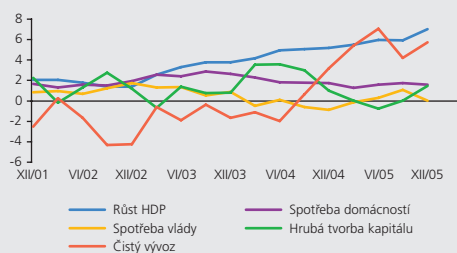
2 V případě Německa jsou USA druhou největší cílovou zemí exportů (po Francii). V roce 2005 do USA směřovalo téměř 10 % německých exportů.

3 Závislost přílivu či odlivu kapitálu z české ekonomiky na regionálním sentimentu by se projevila v souběhu vývoje cen finančních aktiv středoevropských ekonomik, zejména měnových kurzů vůči euru či dolaru. Analýza tohoto vlivu je provedena v části 2.3 Vývoj na finančních trzích.

4 Podrobnější diskuzi měnové politiky a vlivu měnových podmínek na reálnou aktivitu obsahuje Zpráva o inflaci leden a duben 2006, ČNB. ([www.cnb.cz](http://www.cnb.cz))

GRAF II. 6

## Příspěvky k růstu HDP (%)



Pramen: ČSÚ

Pozitivní ekonomický vývoj v roce 2005 byl tažen především čistými exporty. V běžných cenách byly poprvé od roku 1993 čisté exporty za celý rok kladné, ve stálých cenách se negativní čisté exporty dále snížily. Vzrůst exportní aktivity v roce 2005 souvisel nejen s určitým oživením investiční a exportní aktivity v eurozóně, ale i s náběhem produkčních kapacit vzniklých na základě přímých zahraničních investic. K růstu HDP mírně přispěla i spotřeba domácností a v závěru roku 2005 i hrubá tvorba kapitálu, příspěvek spotřeby vlády byl neutrální.

Hospodaření veřejných rozpočtů v roce 2005 vykázalo opět lepší výsledek, než byl očekáván. Meziročně se deficit veřejných financí snížil na 2,6 % HDP. Celková úroveň veřejného dluhu se pohybuje kolem 30 % HDP, což je v evropském srovnání poměrně nízká hodnota. Indikátory z finančních trhů nenaznačují, že by přetrvávající deficitní financování veřejných rozpočtů mělo vliv na rizikovou prémii požadovanou investory do českých vládních dluhopisů.

TAB. II. 4

## Vybrané makroekonomické indikátory ČR (v % HDP)

	2002	2003	2004	2005
Hospodaření veřejných rozpočtů				
Deficit veřejných rozpočtů	-6,8	-6,6	-2,8	-2,6
Veřejný dluh	28,8	30,0	30,6	30,5
Platební bilance				
Saldo běžného účtu platební bilance	-5,6	-6,3	-6,0	-2,1
Saldo obchodní bilance a bilance služeb	-2,0	-2,2	-0,5	2,0
Saldo bilance výnosů	-4,8	-4,7	-5,7	-4,9
Saldo bilance běžných převodů	1,2	0,6	0,2	0,7
Přímé zahraniční investice (PZI) do ČR	11,5	2,3	4,6	9,0
Výnosy z PZI do ČR	-4,3	-4,6	-5,7	-5,1
- reinvestovaný zisk	-2,7	-2,4	-2,7	-2,7
- vyplacené dividendy	-1,4	-2,0	-2,7	-2,2

Pramen: ČNB, ČSÚ

Schodek běžného účtu platební bilance se v roce 2005 výrazně snížil na 2,1 % HDP. Důvodem byl zejména přebytek obchodní bilance a bilance služeb ve výši 2 % HDP. V záporných hodnotách zůstává saldo bilance výnosů, které je taženo zejména výnosy z přímých zahraničních investic v ČR. Zhruba polovina výnosů z přímých zahraničních investic je však stabilně reinvestována v tuzemsku. V roce 2005 pokračoval příliv přímých zahraničních investic do ČR, který dosáhl poměrně vysoké hodnoty 9 % HDP (263,2 mld. Kč) a byl důsledkem prodejů velkých společností nerezidentům. Privatizace činila cca 40 % přílivu, zbývající část plynula z navyšování majetkových účastí, z reinvestic zisků a ze vzniku nových podniků pod zahraniční kontrolou.

Domácí makroekonomické prostředí v roce 2005 lze jako celek hodnotit velmi příznivě, bez existence výraznějších nerovnováh. Pro finanční stabilitu v nejbližším období však bude rozhodující očekávaný makroekonomický vývoj.

Dubnová prognóza ČNB předpokládá pokračování vysoké dynamiky růstu reálného HDP z roku 2005 i v následujících dvou letech. Současný ekonomický výkon je hodnocen zhruba na úrovni potenciálního, tedy inflaci nezrychlujícího produktu. Reálné měnové podmínky, které ovlivňují budoucí ekonomickou aktivitu, lze v prvním čtvrtletí roku 2006 souhrnně hodnotit jako mírně přísné. Úroková složka působí neutrálně až slabě uvolněně, zatímco kurzová složka spíše přísně. Proti vyššímu růstu bude působit i nadále slabá zahraniční poptávka. Inflace se bude v obou následujících letech pohybovat kolem inflačního cíle. S prognózou je konzistentní nejprve stabilita, a poté postupný mírný růst úrokových sazeb, který ovšem bude do velké míry záviset na vývoji měnového kurzu.

Charakteristickým rysem české ekonomiky je specializace na oblast zpracovatelského průmyslu, zejména na výrobu dopravních prostředků včetně jejich komponent, která ve struktuře ekonomiky zaujímá velmi významné místo. Závislost ekonomické aktivity na vnějším prostředí díky exportní orientaci české ekonomiky tak může být posilována závislostí na globální poptávce po určitém typu produktu, v tomto případě automobilů a dalších výrobků ve skupině SITC 7.<sup>5</sup> Pro malou ekonomiku však určitá míra specializace v rámci mezinárodní dělby práce může být nezbytným předpokladem pro úspěšný ekonomický vývoj.

5 Export výrobků v SITC (Standard International Trade Classification) 7 Stroje a dopravní prostředky činil na konci roku 2005 kolem 54 % všech exportů. Odvětví „Výroba dvoustupňových motorových vozidel“ je čtvrtým nejvýznamnějším odvětvím co se týče stavu přímých zahraničních investic v ČR (podíl kolem 8 % na všech existujících přímých zahraničních investicích). Další podniky jsou na průmysl v tomto odvětví navázány nepřímo pomocí subdodavatelských vztahů a služeb výrobním podnikům.

Potenciálním rizikem může být struktura české ekonomiky. V té dominují velké firmy, které většinou mají zahraničního vlastníka a patří do globálně působících skupin. Řada dalších domácích subjektů působí v pozici dodavatelů. Ekonomika se tak stává více závislá na strategických rozhodnutích několika velkých hráčů. Případný odliv investic z důvodu optimalizace nákladů by přinesl významné dopady do reálného i finančního sektoru.

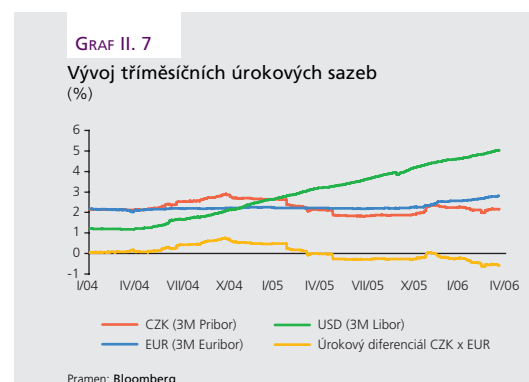
Pro velmi otevřenou ekonomiku může být rizikem pro budoucí ekonomický růst a tedy i finanční stabilitu vývoj měnového kurzu. Dosavadní evidence naznačuje, že pro měnový kurz je typický vývoj v určitých vlnách. Případné nadměrné zhodnocení měnového kurzu by v rámci takového vývoje mohlo mít nepříznivý dopad na exportéry.<sup>6</sup>

### 2.3 VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH<sup>7</sup>

Vývoj na domácích i zahraničních finančních trzích je klíčovým faktorem pro finanční stabilitu. Ceny finančních aktiv ovlivňují stabilitu finančního sektoru jednak přímo, neboť finanční aktiva z principu tvoří velkou část aktiv finančních institucí, a jednak nepřímo, prostřednictvím dopadu na reálný sektor. Přeshraniční toky finančních aktiv určují míru závislosti české ekonomiky na zahraničních finančních podmínkách a indikují možné kanály přeshraničního přenosu šoků.

#### 2.3.1 PENĚŽNÍ TRH

Mezibankovní trh s penězi a trh krátkodobého kapitálu se splatností do jednoho roku je jedním z nejdůležitějších segmentů finančních trhů z hlediska finanční stability. Za prvé, výnosy na peněžním trhu spoluurčují finanční podmínky, za nichž se financuje reálný sektor. Množství úvěrů nefinančním firmám, vládě, ale i některým domácnostem má úrokovou sazbu fixovanou pouze na krátké období (např. 3 měsíce) a ta je pak pravidelně měněna dle existujících výnosů na peněžním trhu.<sup>8</sup> Případná náhlá a velká změna krátkodobých úrokových sazeb tak může mít výrazný vliv na schopnost dlužníků splácet závazky. Za druhé, zvýšená volatilita krátkodobých výnosů může mít negativní vliv na střední a delší konec výnosové křivky, neboť může změnit očekávání ohledně budoucích výnosů a zvýšit investory požadovanou rizikovou prémii. Šok do celé výnosové křivky může nepříznivě ovlivnit jak reálný, tak finanční sektor. Za třetí, peněžní trh je využíván bankami k redistribuci volné likvidity a jeho efektivní fungování tedy přímo přispívá ke stabilitě celého bankovního systému. A konečně, peněžní trh je tou oblastí finančního trhu, kde může centrální banka pomocí svých operací zasáhnout v případě turbulencí či krize likvidity a kde působí v roli věřitele poslední instance.



<sup>6</sup> Článek Shrnutí výsledků zátěžových testů bank v tématické části této zprávy testuje dopad několika alternativních makroekonomických scénářů, které vycházejí ze zde uvedených rizik, na český bankovní sektor.

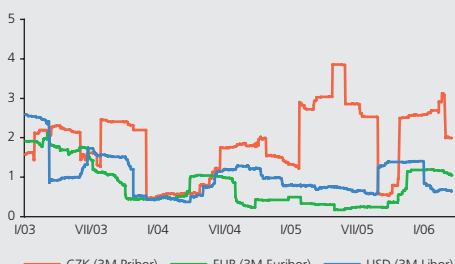
<sup>7</sup> V této části, v souladu s jinými zprávami o finanční stabilitě centrálních bank, rozumíme pod pojmem finanční trhy domácí i mezinárodní peněžní, dluhopisový, akciový a devizový (popř. derivátový) trh, na kterém účastníci obchodují finanční aktiva za dohodnuté ceny. Pozornost je tedy věnována jak cenovým indikátorům (úroky, výnosy), tak množstevním indikátorům jako jsou toky kapitálu, zejména přeshraniční. Jde tedy o finanční trhy v užším slova smyslu. V širším slova smyslu se pod finančními trhy často – zejména v legislativní terminologii – rozumí celý finanční sektor.

<sup>8</sup> Dostupné údaje ukazují, že v roce 2005 bylo až 90 % nových úvěrů nefinančním podnikům poskytnuto s fixací do 1 roku či s plovoucí sazbou (včetně kontokorentů), viz část 4.4.2 Vývoj úvěrů a kreditního rizika.



GRAF II. 8

**Historická volatilita krátkodobých úrokových sazeb**  
(standardní odchylka mezidenních změn v uplynulých 90 dnech, v bazických bodech)

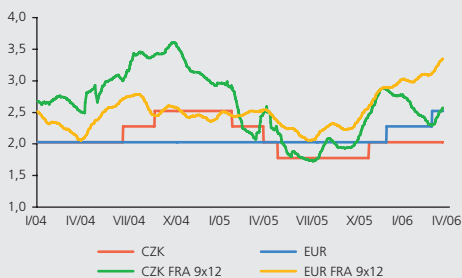


Pramen: Bloomberg

GRAF II. 9

**Očekávání vývoje měnověpolitických sazeb dle kontraktů Forward Rate Agreement**

(%; sazby Forward Rate Agreement (FRA) jako 15denní klouzavý průměr)

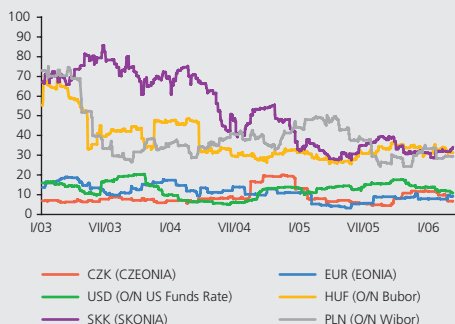


Pramen: ČNB, Bloomberg

GRAF II. 10

**Historická volatilita O/N úrokových sazeb vybraných měn**

(standardní odchylka mezidenních změn v uplynulých 90 dnech, v bazických bodech)



Pramen: Bloomberg

Vývoj na peněžním trhu odráží nastavení a styl provádění měnové politiky. Z hlediska finančních podmínek jsou pro český reálný a finanční sektor relevantní zejména výnosy na peněžním trhu české koruny, eura a dolaru. V roce 2005 pokračovaly krátkodobé úrokové sazby koruny, eura a dolaru v rozdílném vývoji. Tříměsíční sazby dolaru se dále zvyšovaly z cca 2,5 % na začátku roku 2005 až na 5 % v březnu 2006 v souladu s postupným zpřísněním americké měnové politiky. Naopak tříměsíční sazby eura zůstávaly během prvních tří čtvrtletí roku 2005 stabilní na úrovni kolem 2 %. K jejich mírnému zvýšení došlo teprve v říjnu 2005, což odráželo spekulace na zvýšení měnověpolitických sazeb ECB v prostředí zvyšujících se cen ropy. Po skutečně provedeném zpřísnění měnové politiky v eurozóně v prosinci 2005 a pak též v březnu 2006 tříměsíční krátkodobé sazby pokračovaly v růstu a dosáhly v březnu 2006 hodnoty 2,7 %.

Tříměsíční úrokové sazby koruny (PRIBOR) v první polovině roku 2005 klesaly v souladu s uvolňováním měnové politiky a stabilizovaly se na hodnotách kolem 1,8 %. K růstu došlo až v říjnu, kdy ČNB zvýšila své měnověpolitické sazby. I když trh očekával další zvyšování sazeb, následná apreciacie měnového kurzu tlumila inflační tlaky a k dalšímu zvyšování již tak nedošlo, na což PRIBOR reagoval mírným poklesem a v březnu 2006 dosahoval hodnot kolem 2 %. Rozdílný vývoj krátkodobých sazeb eura a koruny se odrazil ve snížení úrokového diferenciatu, který se od druhého čtvrtletí roku 2005 pohybuje v záporných hodnotách.

Zatímco volatilita krátkodobých dolarových a eurových sazeb se v roce 2005 držela na nízké úrovni, volatilita korunových sazeb se mírně zvýšila, zejména v období snižování sazeb v první polovině roku 2005 a také v období zvýšení sazeb v závěru roku. To mohlo odrážet určitou nejistotu spojenou s dalším vývojem měnověpolitických sazeb ČNB. Z hlediska středoevropského regionu jsou ovšem korunové úrokové sazby peněžního trhu velmi málo volatilní a odpovídají volatilně vyspělých dolarových a eurových trhů.

V nadcházejícím období by vývoj na peněžním trhu neměl být zdrojem šoků pro reálný i finanční sektor. Finanční trhy očekávají určité další zvyšování sazeb v eurozóně, nepředpokládá se však náhlé a šokové zpřísnění měnové politiky, které by zvýšilo volatilitu. Případný další nárůst eurových sazeb by mohl mít určitý dopad na české sazby prostřednictvím měnového kurzu. Kontrakty Forward Rate Agreement (FRA) ovšem predikují rozdílný vývoj korunových a eurových sazeb.<sup>9</sup>

Rizika vyplývající z fungování peněžního trhu lze hodnotit jako omezená, zejména díky přebytku likvidity v bankovním sektoru. ČNB jej stahuje pomocí svých repo operací, což přispívá ke stabilitě peněžního trhu a velmi nízké volatilitě O/N sazeb.<sup>10</sup> Denní objem stažené likvidity se ve čtyřech posledních měsících roku 2005 pohyboval kolem 45 mld. Kč (celkový objem likvidity bankovního sektoru stažené centrální bankou v rámci repo operací byl zhruba 450 mld. Kč). V porovnání s obraty na peněžním trhu (viz box Struktura a likvidita peněžního a devizového trhu) představuje volná likvidita významný polštář, který by bankovní sektor do velké míry chránil v případě potíží individuálních bank s likviditou.<sup>11</sup> Kromě toho mají banky možnost využít automatické marginální zápůjční facility ČNB a získat tak

9 Kontrakt FRA je dohoda mezi dvěma účastníky trhu o budoucí výměně rozdílu mezi dohodnutou a v době splatnosti existující krátkodobou úrokovou sazbou. Kotace sazeb FRA na trhu tak představuje nejlepší odhad budoucích sazeb peněžního trhu, zanedbá-li se vliv rizikové prémie.

10 Sazby peněžního trhu O/N (over-night) jsou sazby, za které si jednotlivé banky půjčují mezi sebou přes noc. Některé centrální banky počítají vážený průměr těchto sazeb jako referenční hodnotu (v ČR je to např. CZEONIA – Czech OverNight Index Average, v eurozóně EONIA apod.).

11 Riziko případné mezibankovní náklady, i když obecně hodnoceno jako malé, je dále podrobně analyzováno a testováno ve článku Shrnutí výsledků zátěžových testů bank v tématice části této zprávy.

kolateralizovanou půjčku na překlenutí případného nedostatku likvidity.<sup>12</sup> Jako kolaterál mohou banky využít především státní pokladniční poukázky (SPP), dlouhodobé vládní dluhopisy a poukázky ČNB, které ČNB poskytuje bankám jako kolaterál v rámci repo operací. Data o aktivech bank naznačují, že banky tyto cenné papíry drží v poměrně velkém množství. ČNB zatím nebyla nucena sáhnout k aktivnímu využití role věřitele poslední instance nad rámec automatické marginální zápujční facility.

### Box 1: Struktura a likvidita peněžního a devizového trhu

Funkční mezibankovní peněžní trh s odpovídající strukturou a dostupností celého spektra finančních instrumentů snižuje pravděpodobnost krize likvidity a přispívá ke stabilitě finančního zprostředkování. Stejně tak je z hlediska finanční stability důležité efektivní fungování devizového trhu, zejména v případě obchodně i finančně otevřené ekonomiky. Datovou základnu k analýze obou relevantních trhů poskytuje pravidelné šetření o denních obzratech na peněžním a devizovém trhu, které ČNB provádí dvakrát ročně.<sup>13</sup> Analýza dat vede k následujícím závěrům.

Na peněžním trhu je průměrný denní obrat v posledních čtyřech letech stabilní a pohybuje se kolem 50 mld. Kč, přičemž zhruba 50 % obratu představují obchody s nerezidentskými bankami. Naproti tomu průměrný denní obrat na devizovém trhu vzrostl za poslední čtyři roky z cca 65 mld. Kč až na současných cca 90 mld. Kč, tj. o více než 30 %.<sup>14</sup> Důvodem byl zejména růst obchodů s nerezidentskými finančními institucemi, které představují dominantní část obratu (cca 75 % obratu). Tato čísla ilustrují poměrně vysoké propojení českého bankovního sektoru se zahraničím i v jiných než vlastnických dimenzích, což z hlediska finanční stability může představovat další možný kanál transmise šoků.

Drtivou většinu (vždy více než 95 %) obchodů zaujímají depozitní operace se splatností do tří měsíců. Repo operace se mezi obchodními bankami téměř nevyužívají, přičemž v obchodech s nerezidenty se nevyužívají vůbec. To z hlediska finanční stability zvyšuje riziko případné mezibankovní nákazy, neboť depozitní operace jsou nezajištěnými instrumenty.<sup>15</sup> Většímu rozšíření zajištěných instrumentů pravděpodobně brání zatím nedostatečná právní úprava repo obchodů, která by se však měla s implementací European Master Agreement zlepšit. Roli hrál i celkový přebytek likvidity v bankovním sektoru a denní přítomnost ČNB na trhu, která – i když na jednu stranu může přispívat ke stabilitě peněžního trhu – může na straně druhé bránit většímu rozvoji mezibankovního obchodování s likviditou.

Doplňující informace o struktuře peněžního trhu poskytují též desagregovaná data o nezajištěných O/N depozitech reportovaných pro účely výpočtu indexu CZEONIA. Z dat za poslední čtyři měsíce roku 2005 vyplývá, že průměrné množství nezajištěných O/N depozit uložených referenčními bankami na domácím mezibankovním trhu se pohybovalo kolem 17 mld. Kč, tj. téměř 80 % všech nezajištěných depozit na mezibankovním trhu.

12 Tuto možnost banky využívají jen minimálně, většinou v závěru udržovacího období povinných minimálních rezerv. Průměrný objem se pohybuje pouze v řádech desítek až stovek milionů korun, tedy ve zlomcích volné likvidity na trhu.

13 Šetření probíhá vždy jeden týden v dubnu a jeden týden v říjnu. Banky reportují průměrné denní obraty na korunovém peněžním trhu a devizovém trhu podle protistrany a instrumentu. Obchody s ČNB nejsou zahrnuty. Agregované výsledky jsou dostupné na webové stránce ČNB ([www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)).

14 Údaje o denním obratu na devizovém trhu zachycují pouze obchody, kde jednou stranou je banka v ČR nebo pobočka zahraniční banky v ČR. Obchody s českou korunou uskutečněné mezi nerezidenty nejsou zahrnuty.

15 Nezajištěná depozita představují dominantní instrument peněžního trhu i v jiných ekonomikách; např. v Maďarsku zaujímají podíl kolem 75 % na celkovém obratu (viz článek Developments in the structure of financial markets in Report on Financial Stability, Magyar Nemzeti Bank, October 2005).

GRAF II. 1 BOX

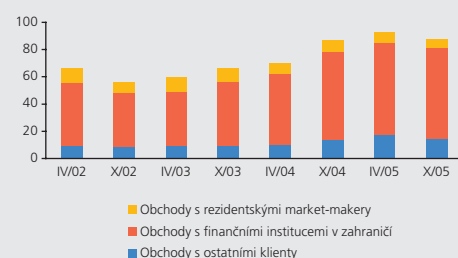
Obraty na korunovém peněžním trhu podle protistrany (mld. Kč)



Pramen: ČNB

GRAF II. 2 BOX

Obraty na korunovém peněžním trhu podle protistrany (mld. Kč)



Pramen: ČNB

TAB. II. 1 BOX

Koncentrace a likvidita korunového peněžního trhu (množství v mil. Kč; koncentrace v %)

	Denní obraty na peněžním trhu			repo	Czeonia
	depozitní operace				
	celkem	rezidenti	nerezidenti		
Množství	45 914	22 059	23 855	281	17 517
Top-5	55,9%	56,6%	70,3%	100,0%	69,6%

Pozn.: Denní průměry za říjen 2005, u CZEONIA za září-prosinec 2005.

Pramen: ČNB

TAB. II. 2 BOX

**Koncentrace a likvidita devizového trhu**  
(množství v mil. Kč; koncentrace v %)

	Celkem	CZK/EUR		CZK/USD	
		spot	outright forward + FX swap	spot	outright forward + FX swap
Množství	87 875	11 037	10 643	1 119	34 355
Top-5	67,5%	69,3%	75,5%	83,6%	79,0%

Pozn.: Denní průměry za říjen 2005.

Pramen: ČNB

Na devizovém trhu jsou hlavními využívanými instrumenty outright forward a FX swap, které představují cca 73 % všech obchodů. Spotové obchody zaujímají zhruba 26% podíl na celkovém obratu, opce jsou využívány pouze v malé míře. Obchody v měnovém páru<sup>16</sup> CZK/EUR představují jen asi 25 % celkového denního obratu, zatímco obchody v segmentu CZK/USD mají podíl vyšší (kolem 40 %). Na spotovém trhu je však segment CZK/EUR nejvýznamnější, s podílem kolem 50 %.

Analýza desagregovaných dat za druhou polovinu roku 2005 ukazuje míru koncentrace obou finančních trhů. Na celkovém obratu s depozitními instrumenty peněžního trhu se pět nejaktivnějších bank (tedy bank s největšími podíly na obratu) podílelo zhruba 55 % a trh s repo instrumenty využívají v podstatě jen čtyři banky. Zajímavé též je, že na obratu všech obchodů na peněžním trhu s nerezidenty se pět nejaktivnějších bank podílelo 70 %, zatímco na obratu všech obchodů s rezidenty se pět nejaktivnějších bank podílelo zhruba 56 %. Koncentrace v segmentu O/N depozit se pohybuje kolem 70 %. Devizový trh je mírně koncentrovanější: na celkovém denním obratu se pět nejaktivnějších bank podílelo zhruba 70 %, podobná míra koncentrace je i v segmentu CZK/EUR. V případě obchodů v měnovém páru CZK/USD je míra koncentrace ještě vyšší a dosahuje hodnot kolem 80 %.

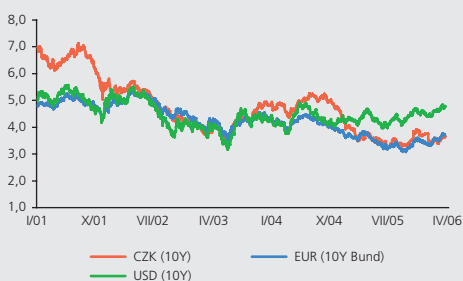
Z hlediska finanční stability je důležité, do jaké míry se nejaktivnější banky překrývají v jednotlivých segmentech. Analýza desagregovaných dat ukazuje, že pět nejaktivnějších bank v jednotlivých segmentech obou trhů se navzájem překrývá jen částečně. To omezuje riziko možné transmise šoků ze zahraničí (obchody s nerezidenty) do domácího sektoru a také mezi jednotlivými trhy či jejich segmenty.

**2.3.2 Vývoj na trhu dluhopisů**

Výnosy na trhu dluhopisů určují nejen podmínky financování reálného sektoru, ale přímo ovlivňují ziskovost finančního sektoru, neboť dluhopisy představují jeden z hlavních investičních instrumentů bank a dalších finančních institucí. Prudké zvýšení dlouhodobých výnosů může vést nejen k potíží reálného či vládního sektoru se splácením dluhů, ale taktéž k poklesu cen cenných papírů v portfoliích bank. Kombinovaný efekt obou kanálů by mohl mít velmi nepříznivý dopad na stabilitu finančního systému.

Dlouhodobé finanční podmínky české ekonomiky jsou do určité míry ovlivňovány dlouhodobými výnosy na mezinárodních trzích, tedy zejména výnosy benchmarkových vládních dluhopisů USA a eurozóny. Na rozdíl od roku 2004, kdy se dlouhodobé sazby obou hlavních světových měn pohybovaly v zásadě společně, byl rok 2005 ve znamení poněkud odlišného vývoje sazeb obou měn. Dolarové dluhopisové výnosy pokračovaly v mírném růstu a zvýšily se z úrovní kolem cca 4 % na počátku roku 2005 až na cca 5 % v březnu 2006, což odráželo změnu v nastavení měnové politiky směrem od velmi uvolněné k více neutrální. Nicméně i přes zpřísnění měnové politiky zůstávají dolarové výnosy z historického hlediska velmi nízké.<sup>17</sup> Naopak eurové výnosy pokračovaly v poklesu a dosáhly v polovině roku 2005 nízkých hodnot kolem 3 %.<sup>18</sup> Poté jen velmi nepatrně vzrostly a na konci března 2006 se držely na stále poměrně nízkých hodnotách kolem 3,7 %.

GRAF II. 11

**Vývoj výnosů dlouhodobých vládních dluhopisů**  
(%, výnos desetiletých vládních dluhopisů)

Pramen: ČNB, Bloomberg

<sup>16</sup> Obchody zahrnující dvě příslušné měny.

<sup>17</sup> V nominální i reálné hodnotě jde o velmi nízké hodnoty v perspektivě posledních několika desítek let.

<sup>18</sup> Od zavedení eura v r. 1999 jde o nejnižší hodnoty v nominálním i reálném vyjádření.

Výnosy dlouhodobých vládních dluhopisů ČR pokračovaly v roce 2005 v poklesu a pohybovaly se spolu s eurovými výnosy. Dlouhodobý úrokový diferenciál koruny vůči euru klesnul počátkem roku 2005 k nule a od té doby se pohybuje průměrně v rozmezí +/- 10 bazických bodů. Výnosové diferenciály české koruny jsou spolu se slovenskou korunou nejnižší ve středoevropském regionu. Výnosy ostatních měn (HUF, PLN) a jejich diferenciály vůči eurovým výnosům taktéž během roku 2005 klesaly, pravděpodobně v reakci na nižší než očekávanou inflaci.

Zpřísnění měnové politiky v USA a v eurozóně prozatím nemělo na dolarové a eurové dlouhodobé výnosy příliš velký efekt a vedlo pouze ke zploštění (a v případě dolaru i k mírné inverzi) výnosové křivky. Za tímto vývojem mohou stát některé strukturální faktory, které souvisejí s vysokou poptávkou po dlouhodobých instrumentech pocházející zejména od institucionálních investorů (penzijní a konzervativní investiční fondy, životní pojišťovny), od asijských centrálních bank a též ze zemí exportujících ropu.<sup>19</sup> Sklon české výnosové křivky během roku 2005 mírně klesal.

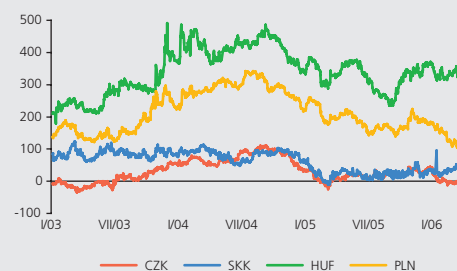
Nízké výnosy vládních dluhopisů USA a zemí eurozóny vedly v posledních letech k „honbě za výnosem“ a snižovaly averzi tržních aktérů k riziku. To přispělo k silné poptávce po rizikovějších instrumentech, kam se řadí nejen dluhopisy rozvíjejících se ekonomik, ale též podnikové dluhopisy spekulativního ratingového stupně a akcie. Na zvýšené poptávce se podílí nejen tradiční institucionální investoři, ale i některé neregulované finanční instituce typu hedgeových fondů. Výsledkem „honby za výnosem“ bylo snížení diferenciálů výnosů rizikových instrumentů vůči bezrizikovým vládním dluhopisům na historická minima, jak ilustrují indexy tržního sentimentu EMBI Global a Euro EMBI Global.<sup>20</sup> Část poklesu českých dlouhodobých výnosů v průběhu roku 2005 může souviset právě se zvýšenou globální poptávkou po instrumentech rozvíjejících se ekonomik.

Dosavadní vývoj na dluhopisových trzích může indikovat následující oblasti rizik pro finanční stabilitu české ekonomiky.

Za prvé, velmi nízké úrokové sazby (zejména v reálném vyjádření) sice usnadňují na jedné straně financování reálného sektoru a podporují ekonomický růst, na druhou stranu však mohou vést k akumulaci rizik ve finančním i reálném sektoru. Nízké výnosy usnadňují růst zadlužení domácností i firem a mohou vést k poskytování půjček rizikovějším dlužníkům a na rizikovější projekty ve snaze udržet ziskovost. To se může stát problémem, až se sazby vrátí na neutrální úroveň. Nízké úroky též mohou výrazně stimulovat spotřebu i finanční a reálné investice a teoreticky vést k inflačním tlakům a bublinám na trzích aktiv, včetně trhu nemovitostí (analýza trhu nemovitostí je provedena v části 3.3 Ceny nemovitostí). Na druhé straně však nízký úrokový diferenciál koruny vůči euru omezuje motivaci domácností i podniků zadlužit se v cizí měně. To snižuje měnové riziko a jeho případný průsak do rizika kreditního. Problémem rychlého růstu zadlužení reálného sektoru denominovaného v cizích měnách trpí nejvíce ty středoevropské ekonomiky, kde je výnosový diferenciál poměrně vysoký a nevykazuje zřejmou klesající tendenci (např. Maďarsko).

GRAF II. 12

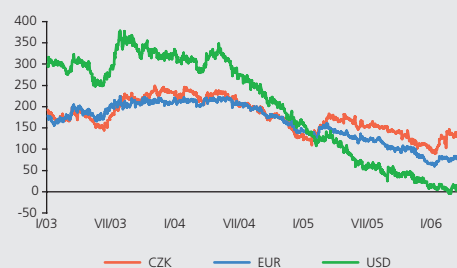
Vývoj dlouhodobých úrokových diferenciálů vybraných měn vůči EUR (10Y Bund) (bazické body)



Pramen: Bloomberg

GRAF II. 13

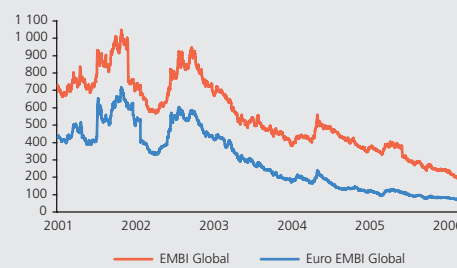
Sklon výnosové křivky vybraných měn (10Y swapová sazba minus 1Y peněžní sazba, v bazických bodech)



Pramen: Bloomberg

GRAF II. 14

Vývoj výnosových diferenciálů rizikových vládních dluhopisů (EMBI Global Index – vážený spread výnosů dluhopisů rozvíjejících se zemí denominovaných v dolarech, Euro EMBI Global Index vážený spread výnosů dluhopisů rozvíjejících se zemí denominovaných v eurech, v bazických bodech)



Pramen: JP Morgan

19 V případě asijských centrálních bank jde o „vynucenou“ poptávku danou nutnou sterilizací přílivu dolarů intervencemi na devizovém trhu. Pro diskuzi faktorů, které v roce 2005 přispěly k vysoké poptávce po dolarových dlouhodobých investičních instrumentech, viz např. ECB Financial Stability Review December 2005.

20 Jedná se o historická minima přinejmenším od roku 1993, pro který byl index EMBI poprvé spočítán.

Za druhé, významným faktorem ovlivňujícím finanční stabilitu by mohl být náhlý zvrát tržního sentimentu na globálních trzích. Tržní sentiment je ovlivňován výhledem výnosů bezpečných, popř. málo rizikových vládních dluhopisů s vysokým ratingem. V minulosti byl pro něj typický určitý cyklický vývoj. Zhruba od roku 2003 jsou však fluktuace diferenciálů výnosů rizikovějších instrumentů omezené, což vyvolává obavu, zda investoři správně oceňují rizika. Případná změna tržního sentimentu by mohla vést k významné korekci a určitému přestřelení výnosových diferenciálů směrem nahoru s negativním dopadem na finanční podmínky dlužníků.<sup>21</sup>

Postupné zpříšňování měnové politiky v USA a v eurozóně může přispět ke změně tržního sentimentu vůči emerging markets. Index výnosových spreadů EMBI Global však na zpříšnění reagoval pouze minimálně a krátkodobě zhruba v polovině roku 2004 a pak pokračoval v klesajícím trendu. Za touto perzistencí pozitivního tržního sentimentu lze najít i některé strukturální faktory zahrnující snahu institucionálních investorů držet vyšší podíl rizikovějších aktiv než dříve či růst objemu prostředků spravovaných hedgeovými fondy, které do rizikovějších instrumentů investují.

Za třetí, možným rizikem pro domácí finanční i reálný sektor může být silnější závislost domácích výnosů na globálním sentimentu, zvláště pokud by došlo ke zvratu globální averze k riziku. Analýza korelace indexu tržního sentimentu Euro EMBI Global a spreadů středoevropských vládních dluhopisů denominovaných v domácí měně ukazuje dva zajímavé aspekty vývoje v průběhu posledních cca 3 let.<sup>22</sup> Korelace diferenciálů výnosů s Euro EMBI indexem je pro všechny čtyři středoevropské ekonomiky podobná. To naznačuje, že investoři hodnotí tyto země velmi podobně a jejich výnosy jsou obdobně citlivé na změny tržního sentimentu. Zvýšení pozorované korelace v roce 2005 lze interpretovat jako převahu vlivu globálního vývoje za nedostatku signálů z domácího prostředí. Pozorovaný pokles korelace koncem roku 2005 a začátkem roku 2006 by pak nasvědčoval oslabení závislosti na vývoji globálního sentimentu. Fluktuace závislosti na globálním sentimentu však není zárukou, že se případný globální šok neprojeví v českých výnosech. Míra závislosti může právě v situaci globálních turbulencí vzrůst.

Za čtvrté, ovlivňujícím faktorem vývoje českých dluhopisových výnosů může být silný souběh změn výnosů zemí středoevropského regionu. Investoři nemusí dostatečně diferencovat mezi jednotlivými zeměmi regionu. Případná lokální turbulence vyvolaná některou z ostatních zemí by mohla mít dopad na české výnosy prostřednictvím zvýšení rizikové prémie. Poměrně vysoká korelace diferenciálů výnosů českých eurobondů vůči německým výnosům s diferenciály výnosů eurobondů Slovenska, Maďarska a Polska vůči německým výnosům v určitých obdobích naznačuje, že investoři opravdu pohlížejí na země středoevropského regionu podobným způsobem. Jejich zájem tak může být tažen lokálním tržním sentimentem.<sup>23</sup> Proti této tezi však hovoří fakt, že disperze diferenciálů jednotlivých zemí měřená standardní odchylkou se v čase v zásadě neměnila. Změny spreadů se mohou pohybovat společně, jejich úroveň však zůstávají rozdílné a reflektují odlišný vývoj fundamentů v jednotlivých zemích.<sup>24</sup>

21 De Alessi Gracio et al. (2005) odhadují, že pouze cca 20 % poklesu indexu EMBI Global lze zdůvodnit zlepšenými fundamenty rozvíjejících se zemí. Zbytek poklesu reflektuje současný přebytek likvidity na mezinárodních trzích a vysokou toleranci k riziku (viz Cristiana De Alessi Gracio et al., Capital flows to emerging markets: recent trends and potential financial stability implications, Bank of England, Financial Stability Review, December 2005).

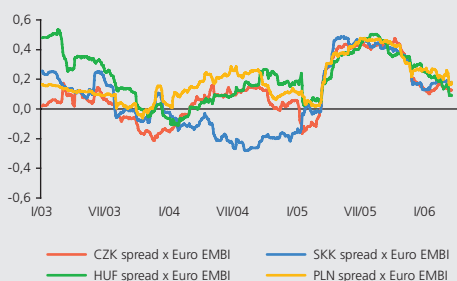
22 Použití indexu EMBI Global, který zachycuje vývoj spreadů dluhopisů denominovaných v dolarech, vede k velmi podobným závěrům.

23 Výnosové diferenciály středoevropských vládních dluhopisů denominovaných v euru oproti německým výnosům ukazují – kromě rozdílů v likviditě – pouze riziko země, neboť do těchto výnosů přímo nevchází investory vnímané riziko budoucí inflace, ekonomického růstu a vývoje měnového kurzu.

24 Za rok 2005 byl průměrný spread českých eurobondů vůči německým Bundům 7 bazických bodů (b.b.), zatímco spread slovenských eurobondů 13 b.b., maďarských 20 b.b. a polských 27 b.b. (v případech SK, HU a PL jde o vážené průměry všech vydaných eurobondů).

GRAF II. 15

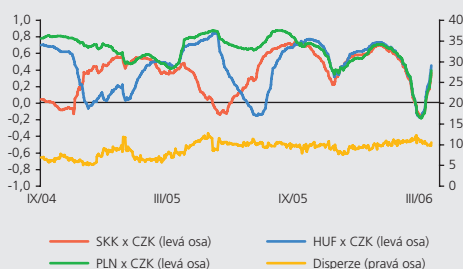
Korelace středoevropských dlouhodobých spreadů s indexem Euro EMBI  
(klouzává korelace týdenních změn diferenciálů ve 180denním okně)



Pramen: JP Morgan, Bloomberg

GRAF II. 16

Korelace spreadů dluhopisů denominovaných v euru a jejich disperze  
(klouzává korelace denních změn spreadů v 90 denním okně; disperze jako směrodatná odchylka spreadů)



Pramen: JP Morgan, Bloomberg

Silné závislosti českých dlouhodobých výnosů na tržním sentimentu na globálních trzích brání nejen kredibilita ČNB, která provádí měnovou politiku v režimu inflačního cílování a stabilizuje inflační očekávání, ale též investory očekávané přijetí eura, které stabilizuje delší konec české výnosové křivky. Volatilita dlouhodobých sazeb se v posledních letech drží na poměrně nízké úrovni, nejnižší ze všech zemí středoevropského regionu. Vykazuje navíc známky poklesu až k úrovním volatility eurových výnosů.

### 2.3.3 Akciový trh

Relevance akciového trhu pro finanční stabilitu je v prostředí české ekonomiky omezená.<sup>25</sup> Turbulence na domácím či zahraničním akciovém trhu by neměly významný přímý dopad do portfolií domácích bank a jiných finančních institucí, popř. do aktiv domácností. Přesto by případný turbulentní vývoj na akciovém trhu mohl mít určitý nepřímý dopad na stabilitu českého finančního systému. Za prvé, problémy na zahraničních akciových trzích by se mohly odrazit ve změně tržního sentimentu, na což by mohl reagovat celý domácí finanční trh. Za druhé, turbulence na domácím akciovém trhu by díky vysoké angažovanosti zahraničních investorů mohla mít významné dopady na stabilitu měny a díky tomu zprostředkovaně i na stabilitu krátkodobých, popř. dlouhodobých úrokových sazeb. Za třetí, určitý dopad na český finanční sektor by mohl mít i případný pokles akcií evropských bank, které podnikají i na bankovním trhu v ČR.

V porovnání s rokem 2004 se evropské akciové trhy během roku 2005 vyvíjely velmi pozitivně. Ke zvýšení očekávané ziskovosti přispěly dobré výsledky v exportní aktivitě zejména německých firem. Firmy působící v segmentu produkce a zpracování ropy těžily ze zvýšených cen ropy. Celkově byl ale dopad zvýšených cen energií na vývoj akciových trhů spíše negativní. Významným impulzem byly kromě firemních výsledků také údaje o ekonomickém oživení v Evropě. Index DJ Stoxx 50, který zachycuje vývoj cen padesáti nejvýznamnějších evropských akcií, se za rok 2005 zvýšil o cca 20 %. Naopak v USA byl růst akciových trhů během roku 2005 poněkud omezený, zejména kvůli zvyšování měnověpolitických sazeb Fed a přechodně též díky efektu přírodních katastrof a obavám z dopadu vyšších cen ropy na ziskovost amerických podniků. To se odrazilo na zvýšení indexu S&P 500 o pouhých 4 % za rok 2005.

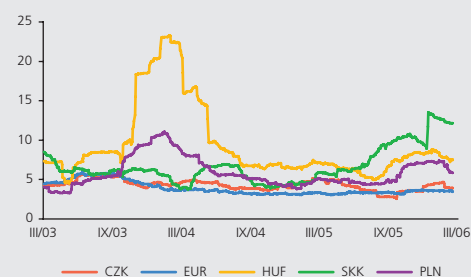
Podobně jako ostatní akciové trhy ve středoevropském regionu těžil český akciový trh v roce 2005 ze zvýšené poptávky zahraničních investorů. Index PX 50 se meziročně zvýšil o cca 40 %. K tomu přispěly jak nízké úrokové sazby a přebytky likvidity na mezinárodních trzích, tak i poměrně pozitivní výhled ziskovosti podniků kótovaných na českém trhu.

Primární emisní aktivita na pražské burze cenných papírů (BCPP) byla v roce 2005 opět poměrně omezená. Na veřejném trhu byly uvedeny jen dvě emise (v roce 2004 pouze jedna). V obou případech se navíc opět jednalo o dvojitou kotaci, neboť akcie se již obchodovaly na některých zahraničních trzích.

Potenciální rizika vyplývající z vývoje na akciových trzích se mohou koncentrovat ve třech oblastech: v možném vzniku bubliny na trhu, v závislosti vývoje domácího trhu na zahraničním vývoji a v možné vzájemné závislosti vývoje více segmentů finančních trhů.

GRAF II. 17

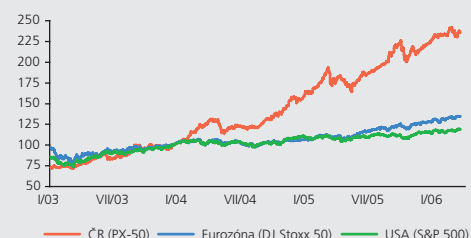
Historická volatilita dlouhodobých výnosů (standardní odchylka mezidenních změn v uplynulých 90 dnech, v bazických bodech)



Pramen: ČNB, Bloomberg

GRAF II. 18

Vývoj na akciových trzích v ČR, eurozóně a v USA (index; 1.1.2004=100)



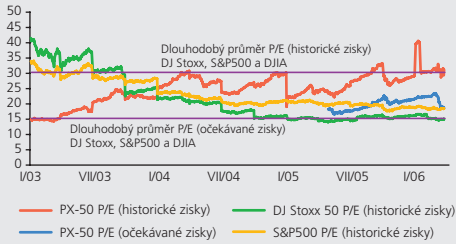
Pramen: Bloomberg

<sup>25</sup> Český akciový trh je v mezinárodním srovnání poměrně malý (tržní kapitalizace ke konci roku 2005 činila 45 % HDP, zatímco hodnoty pro vyspělé evropské země se pohybují kolem 80-100 % HDP) a jeho relevance jako zdroje financí pro rozvoj reálné ekonomiky zůstává omezená. Na Burze cenných papírů Praha (BCPP) je registrováno pouze 39 emisí akcií, další emise jsou registrovány v neburzovním RM-systému, který však slouží spíše retailovým investorům.

GRAF II. 19

## Vývoj poměru P/E

(poměr P/E = price-to-earnings ratio; historické a očekávané zisky)

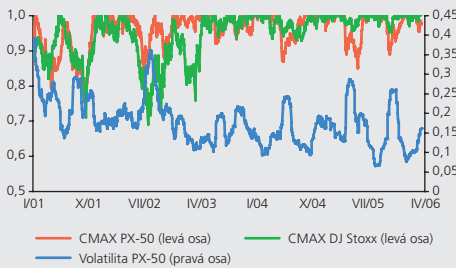


Pramen: Bloomberg

GRAF II. 20

## Vývoj CMAX indexu a volatilita na akciovém trhu

(CMAX: podíl současné hodnoty indexu k maximální hodnotě v posledních 60 dnech; historická volatilita: anualizovaná měsíční standardní odchylka logaritmu denních výnosů)

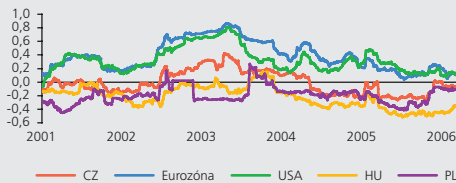


Pramen: Bloomberg

GRAF II. 21

## Korelace výnosů dluhopisů a akcií vybraných zemí

(pohyblivá korelace týdenních změn výnosů a indexu ve 180denním okně)



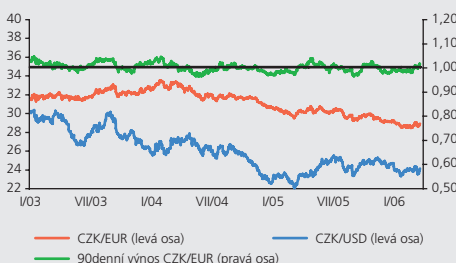
Pramen: Bloomberg

GRAF II. 22

## Vývoj nominálního měnového kurzu CZK/EUR

## a CZK/USD

(v Kč za jednotku cizí měny; výnos jako podíl současné hodnoty a hodnoty před 90 dny)



Pramen: Bloomberg

Za prvé, jedním z předpokladů zdravého vývoje na akciovém trhu je, aby ceny realisticky odrážely budoucí výnosy a nebyly taženy nadměrným očekáváním. Pokud by na trhu vznikla bublina v cenách, její pozdější splasknutí by mohlo mít nepříznivý dopad na volatilitu trhu a důvěru investorů a na finanční stabilitu. Poměr P/E<sup>26</sup> je v případě českých akcií mírně vyšší než u průměru evropských burz (DJ Stoxx) či burz v USA (S&P 500, DJ Industrial Average). Hodnoty kolem 30 u poměru P/E založeného na historických ziscích a kolem 20 při očekávaných ziscích ovšem neindikují vznik bubliny. To potvrzuje i fakt, že zatímco PX50 od počátku roku 2004 více než zdvojnásobil svou hodnotu, poměr P/E zůstal téměř konstantní.

Za druhé, vzhledem k významné participaci zahraničních investorů může být český akciový trh citlivý na změny jiných akciových trhů. Volatilní vývoj v zahraničí se může přelít do turbulencí na domácím trhu. Volatilita má většinou asymetrický průběh: při poklesech akciového indexu je volatilita větší než při jeho růstu.

Podobný průběh CMAX indexu, který měří míru asymetričnosti vývoje akcií, pro evropský a český trh ilustruje závislost domácího vývoje na vývoji zahraničním. Výkyvy ve volatilitě jsou spojeny s poklesem tržního indexu, což je v souladu s dostupnými poznatky o vývoji na akciových trzích. Zajímavý je vývoj citlivosti domácího akciového indexu na pohyby indexu v zahraničí. Zatímco do roku 2003 český akciový trh reagoval na změny indexu DJ Stoxx s menší elasticitou, od roku 2004 český index reaguje na výkyvy na evropských trzích s vyšší elasticitou. To může souviset s růstem obchodní aktivity na českém akciovém trhu po vstupu ČR do EU a po přílivu portfoliových investic ze zahraničí.<sup>27</sup>

Za třetí, efekt transmise turbulencí z vývoje v zahraničí do domácího akciového trhu by mohl být dále zesílen, pokud by se turbulence dále rozšířily do ostatních segmentů domácího finančního trhu, např. na dluhopisový trh. Analýza korelace změn dluhopisových výnosů a změn výnosů na akciových trzích ukazuje, že pro země středoevropského regionu je zejména pro období po roce 2004 typická negativní korelace výnosů, tedy ceny akcií i ceny dluhopisů společně rostou či klesají. To může být způsobeno právě účastí zahraničních investorů, kteří oba instrumenty mohou považovat za podobně riziková aktiva a nakupují či prodávají je společně. Na trzích eurozóny a USA je naproti tomu korelace výnosů pozitivní, neboť investoři přesunují svá aktiva od rizikových cenných papírů do bezpečných cenných papírů a opačně. Případné turbulence na domácím akciovém trhu by tedy opravdu mohly přispět k odlivu zahraničních investorů s negativním dopadem na další segmenty finančního trhu.

## 2.3.4 Devizový trh

Pro otevřenou a se zahraničím silně integrovanou ekonomiku je měnový kurz jednou z nejdůležitějších veličin, které ovlivňují reálný i finanční sektor. Rizikem pro finanční stabilitu může být nadměrný výkyv ve vývoji kurzu. Vysoké a náhlé zhodnocení domácí měny může zvyšovat kreditní riziko exportérů. Naopak silné znehodnocení měny nepříznivě působí na dlužníky, kteří jsou zadluženi v cizí měně, neboť zvyšuje náklady splácení úvěru. Kromě toho může silná fluktuace kurzu či delší období nadměrného výkyvu mít nepříznivý vliv na očekávání ekonomických agentů a přispět tak k prohloubení ekonomického cyklu.

V první polovině roku 2005 byl vývoj měnového kurzu CZK/EUR charakterizován mírným zhodnocením koruny, v letních měsících relativní stabilitou a v závěru roku 2005 dalším zhodnocením. Kurz koruny k euru meziročně posílil z hodnot kolem 30,30 CZK/EUR v lednu 2005 na cca 28,70 CZK/EUR v lednu 2006. Převahu období se zhodnocením koruny v posledních dvou letech ilustruje i křivka 90denních výnosů.

26 P/E je poměr ceny akcie vůči minulému či očekávanému vyplacenému zisku na akcii.

27 Objem obchodů s akciemi uskutečněný nerezidenty meziročně vzrostl o 30 % v roce 2004 a o dalších 50 % v roce 2005.

Většina výkyvů se nachází pod osou stability kurzu. Průběžně také docházelo i ke zhodnocení k dolaru, i když zde byl kurz nepřímo determinován kurzem koruny k euru přes křížový kurz eura k dolaru. K posílení koruny v posledních letech docházelo na základě zlepšení ekonomické výkonnosti ČR, díky zvýšenému zájmu o investice v ČR a na základě pozitivních očekávání o české ekonomice.

V oblasti devizového trhu a měnového kurzu lze identifikovat tři oblasti možných rizik pro finanční stabilitu: silná fluktuace kurzu nebo takový vývoj měnového kurzu, který by nebyl podpořen fundamenty; možná závislost pohybu měnového kurzu koruny na tržním sentimentu vůči středoevropským ekonomikám; provázanost s ostatními segmenty domácího finančního trhu.

Indikátory historické volatility výnosů na devizovém trhu a implikované volatility odvozené z cen měnových opcí ukazují, že volatilita měnového kurzu koruny vůči euru (jak historická, tak implikovaná) je nižší než na vyspělých trzích (EUR/USD) nebo na jiných středoevropských trzích (HUF/EUR).<sup>28</sup> Implikovaná volatilita odráží názor tržních aktérů na vývoj budoucí volatility a je tak užitečným indikátorem pro očekávaný vývoj na trhu. Souběh implikované a historické volatility měnového kurzu, zejména od druhé poloviny roku 2004, ukazuje, že tržní aktéři se v předpovědích budoucího vývoje volatility v zásadě trefují, nicméně jsou spíše konzervativní a očekávají vyšší hodnoty, než pak skutečně nastanou.

Vliv mírného nárůstu nebo poklesu volatility měnového kurzu na finanční stabilitu není úplně zřejmý. Vyšší volatilita může přinutit ekonomické subjekty k využívání zajišťovacích operací proti změnám měnového kurzu, a zvýšit tak odolnost ekonomiky vůči šokům přicházejícím z devizového trhu.<sup>29</sup> Na druhou stranu je pravděpodobnost extrémního šoku na vysoce volatilním trhu vyšší.

Data o implikované volatilitě z opčních kontraktů na vývoj měnového kurzu dovolují též odhadnout, jakou pravděpodobnost trh přikládá velkým a náhlým změnám v měnovém kurzu. Zatímco v prvních měsících roku 2005 trh přikládal větší pravděpodobnost extrémnímu znehodnocení (depreciaci vyšší než 3 %) v porovnání s extrémním zhodnocením (apreciací vyšší než 3 %) na horizontu jednoho měsíce, na počátku roku 2006 se situace obrátila a trh spíše přikládal větší pravděpodobnost extrémnímu posílení koruny než extrémnímu oslabení. V obou případech je však pravděpodobnost extrémního pohybu hodnocena jako velmi malá (menší než 5 %).<sup>30</sup>

Za druhé, určitým rizikem v oblasti devizového trhu může být závislost kurzu koruny k euru na tržním sentimentu vůči všem středoevropským trhům. Případné problémy u sousedních zemí regionu, pokud by způsobily změnu tržního sentimentu, by mohly mít nepříznivý vliv na měnový kurz české koruny. Analýza korelace kurzu koruny k euru s kurzy ostatních středoevropských měn vůči euru skutečně naznačuje, že rok 2005 přinesl poměrně vysoké zvýšení míry souběhu vývoje středoevropských kurzů.

Počátkem roku 2006 však korelace kurzu koruny k euru s kurzy ostatních středoevropských zemí opět klesla. Rozdílný vývoj kurzů může být vysvětlen vývojem fundamentů v jednotlivých ekonomikách, vlivem politických událostí i úrokovým diferenciálem vůči euru. Prohlubující se záporný úrokový diferenciál koruny vůči euru stimuluje k využití české koruny jako levné financující měny pro investice do ostatních měn, což by mohlo působit proti efektu středoevropského tržního sentimentu.

28 Obdobně nízká je i volatilita CZK/USD.

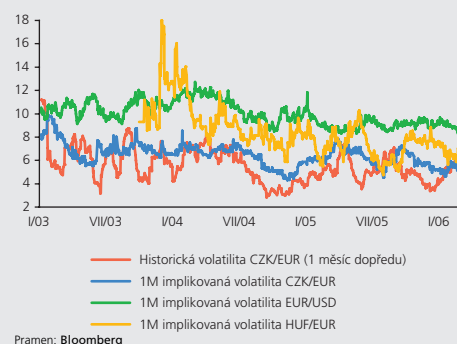
29 Neexistuje žádná oficiální statistika, která by informovala o rozsahu zajištění nefinančních podniků proti kurzovému riziku. Anekdotická evidence naznačuje, že exportující podniky nyní využívají zajišťovacích obchodů ve vyšší míře než v letech 2001-2002, kdy byly postiženy apreciačním šokem.

30 Metodologie odvození pravděpodobnosti, se kterou trh očekává změny v měnovém kurzu, je popsána například v Cincibuch, Martin – Bouc, Pavel (2004): An Interpretation of Czech FX Options. Finance a úvěr – Czech Journal of Economics and Finance 7-8/2004, str. 286-304.

GRAF II. 23

### Vývoj historické a implikované volatility měnového kurzu

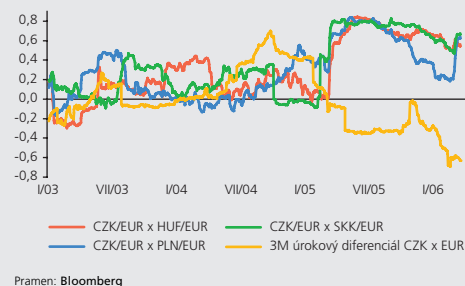
(anualizovaná měsíční standardní odchylka logaritmu denních výnosů, v %)



GRAF II. 24

### Souběžný vývoj měnových kurzů středoevropského regionu

(klouzavá korelace týdenních změn v 90denním okně)

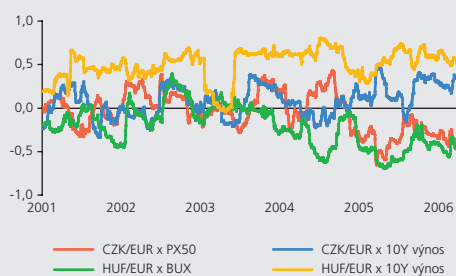




GRAF II. 25

## Korelace změn měnového kurzu a ostatních finančních aktiv

(klouzavá korelace týdenních změn v 90denním okně)



Pramen: Bloomberg

Za třetí, dalším faktorem ovlivňujícím finanční stabilitu by mohl být zvýšený souběh vývoje na devizovém trhu a ostatních finančních trzích. Zahraniční investoři vstupují na české finanční trhy prostřednictvím devizového trhu a pro nákup českých cenných papírů nejprve nakupují (popř. si oproti cizí měně půjčují) české koruny. Zvýšená volatilita na jednom trhu tak bude mít vliv i na trhy ostatní, což by mohlo prohloubit případné turbulence na trzích.

Analýza korelace změn měnového kurzu CZK/EUR a výnosů ostatních aktiv v ČR a v Maďarsku naznačuje, že do roku 2004 korelace změny měnového kurzu a výnosů akcií a dluhopisů v ČR fluktovala. V roce 2005 došlo k prohloubení této korelace: zhodnocení měny je stále více korelováno s růstem akciového indexu a poklesem výnosů dluhopisů. V Maďarsku tento vzorec korelace přetrvává již delší dobu. Zatímco část souběhu vývoje výnosů dluhopisů a kurzu měny může být vysvětlena i očekávaným pohybem úrokových sazeb centrální banky v reakci na zhodnocení měny, souběh změn kurzu měny a akcií jde pravděpodobně na vrub aktivity zahraničních investorů.

Nepříznivě by na finanční stabilitu mohl působit nelikvidní devizový trh, neboť ten by mohl přispět k vyšší volatilitě měnového kurzu. Dostupná data umožňují porovnat denní obraty na devizovém trhu s Maďarskem.<sup>31</sup>

Likvidita v měnových párech zahrnujících maďarský forint je vyšší než v párech s českou korunou, pouze v celkovém pohledu zahrnujícím jak spotové transakce, tak deriváty (forwardové kontrakty, swapy, opce) je likvidita v páru s eurem srovnatelná. Většina kontraktů jak v ČR, tak v Maďarsku je uzavírána s nerezidentskými institucemi (70 – 80 % všech kontraktů). Další aspekty likvidity a struktury českého devizového trhu obsahuje box Struktura a likvidita peněžního a devizového trhu v části 2.3.1 Peněžní trh. Celkově lze rizika spojená s likviditou na devizovém trhu hodnotit jako malá.

**Box 2: Důsledky přílivu kapitálu a riziko přeshraniční nákazy**

Silný příliv kapitálu v posledních letech zvýšil integraci české ekonomiky do mezinárodních finančních trhů. Nerezidenti mají významný podíl na akcích finančního i nefinančního sektoru díky minulým přímým zahraničním investicím. Navíc drží množství ostatních cenných papírů v rámci portfoliových investic, např. české vládní či podnikové dluhopisy a akcie obchodované na burze. Ceny aktiv na českých finančních trzích se často mění podle globálního tržního sentimentu.

Dominance zahraničních hráčů na domácím teritoriu může vyvolat obavu, zda-li se tím nestává český finanční i reálný sektor příliš závislý na zahraničních faktorech. Jedním z tradičních problémů, který je v případě silně finančně integrovaných trhů diskutován v rámci analýz finanční stability, je riziko možné přeshraniční nákazy (cross-border contagion). Šok, který postihne jednu zemi, může vyvolat turbulence na finančních trzích a prostřednictvím existujících vazeb a finančních expozic se přelít do zemí ostatních. Problém přeshraniční nákazy byl často zmiňován jako jeden z katalyzátorů finanční krize v Asii v druhé polovině 90. let a svou zkušenosť s tímto fenoménem měla i Česká republika v měnové krizi v roce 1997.<sup>32</sup>

TAB. II. 5

## Průměrné denní obraty na devizovém trhu

(v mil. USD; CZK za říjen 2005, HUF za poslední čtvrtletí 2005)

	Celkem všechny sledované měny	Spot všechny sledované měny			
		EUR	USD	EUR	USD
CZK	2 388	899	1 438	505	447
HUF	3 371	876	2 350	855	657

Pozn.: Zahrnuje transakce, kde alespoň jedna strana je bankou v ČR/Maďarsku.

Pramen: ČNB, MNB

31 Poslední globální šetření BIS o obrotech na devizovém trhu, kam svá data zasílají téměř všechny centrální banky, proběhlo v dubnu 2004. Další je plánováno až na rok 2007. ČNB zjišťuje obraty na devizovém trhu dvakrát ročně, zatímco MNB ve čtvrtletní frekvenci.

32 Popis měnové krize roku 1997 a role přeshraniční nákazy je možno najít v publikaci Šmídková, Kateřina a kol. (1998): Koruna Exchange Rate Turbulence in May 1997. Monetary Policy Division Working Paper 2-98, ČNB.

Riziko přeshraniční nákazy se zvyšuje zejména v případě, kdy přeshraniční expozice globálních hráčů mají velmi krátkodobou splatnost a investoři je tak mohou likvidovat v podstatě okamžitě.

Tabulka naznačuje, že ČR měla na konci roku 2005 největší podíl dlouhodobých přeshraničních pohledávek od zahraničních bank.<sup>33</sup> Nicméně podíl krátkodobých pohledávek se udržuje na poměrně vysoké úrovni 30 %. ČR má také poměrně malý podíl přeshraničních pohledávek bez splatnosti, tj. akcií, které by zahraniční investoři mohli likvidovat, ať už by se jednalo o přímé či portfoliové zahraniční investice.

Druhým aspektem, který má vliv na míru rizika přeshraniční nákazy, je koncentrace zahraničních pohledávek. Pokud jsou např. zahraniční pohledávky koncentrovány u jednoho velkého věřitele a toho zasáhne šok, kvůli kterému by byl nucen likvidovat své zahraniční investice, dopad na dlužnickou zemi bude určitě větší než v případě, kdy domácí ekonomika využívá zahraniční kapitál z více zemí. Následující tabulka ukazuje, že zahraniční pohledávky jsou v případě ČR poměrně koncentrovány (3 nejvýznamnější věřitelské země drží cca 80 % všech zahraničních reportovaných pohledávek) v porovnání s ostatními zeměmi regionu.

Třetím faktorem, který spoluurčuje míru rizika přeshraniční nákazy, je míra podobnosti struktury věřitelů jednotlivých dlužnických zemí. Pokud by např. jednu dlužnickou zemi zasáhl velký šok a byli by postiženi všichni věřitelé této země, je možné, že by stáhli své expozice i z ostatních zemí, kde mají své pohledávky. Pokud by struktura věřitelů další země byla úplně shodná se strukturou věřitelů země postižené prvotním šokem, byla by pravděpodobně postižena odlivem investic do stejné míry i tato další země.

Pro zachycení míry podobnosti struktury věřitelů je použit tzv. index společných věřitelů (common creditor index), který se pohybuje od 0 (žádný společný věřitel) do 1 (úplně stejná struktura věřitelů).<sup>34</sup> Poslední tabulka ukazuje, že ČR má do jisté míry podobnou strukturu věřitelů se Slovinskem, Slovenskem a Maďarskem, méně však s Polskem či jinými zeměmi střední a východní Evropy. Obrázek však může být zkreslen započtením pohledávek dceřiných společností reportujících bank, včetně poskytovaných úvěrů s delší splatností, které by pravděpodobně v případě nákazy nemohly být ihned likvidovány.

Provedená analýza naznačuje, že zapojení české ekonomiky do mezinárodních finančních trhů a vysoký podíl zahraničního vlastnictví a toků kapitálu do české ekonomiky může vytvářet kanály přenosu zahraničních šoků a přispět k větší náchylnosti k riziku přeshraniční nákazy. Případná nákaza přes kanál přeshraničních pohledávek by ovšem musela být způsobena velkým šokem ve zdrojové zemi s významným dopadem na věřitelské země. Vzhledem k silné participaci vyspělých ekonomik jako věřitelů české ekonomiky a relativně malému podílu pohledávek za ČR na celkových portfoliích věřitelů lze riziko přeshraniční nákazy hodnotit jako omezené.

TAB. II. 3 BOX

**Struktura splatnosti přeshraničních pohledávek**  
(% ze všech přeshraničních pohledávek)

	Do a včetně 1 roku	Více než 1 a méně než 2 roky	Více než 2 roky	Bez splatnosti
ČR	30,7	3,0	53,8	12,5
Maďarsko	28,5	5,8	44,8	20,9
Polsko	24,6	6,0	51,1	18,4
Slovensko	33,8	2,8	32,1	31,2
Slovinsko	30,6	5,5	51,2	12,8
Průměr NMS-8	30,6	6,5	46,8	16,1

Pramen: BIS International Banking Statistics

TAB. II. 4 BOX

**Zahraníční pohledávky podle země původu**  
(3Q2005; v % všech zahraničních pohledávek včetně expozic  
lokálních dceřiných společností reportujících bank)

	AT	BE	DE	FR	GR	JP	NL	SE	USA	Top 3
ČR	38,3	22,0	10,5	18,7	0,0	0,4	2,7	0,0	2,5	78,9
Maďarsko	27,4	11,2	30,3	3,7	0,0	1,3	3,6	0,1	2,4	68,9
Polsko	8,6	6,7	28,2	2,8	0,0	2,5	10,4	2,0	5,3	47,3
Slovensko	54,8	7,5	9,0	1,3	0,0	0,2	5,2	0,1	2,1	71,3
Slovinsko	40,4	6,7	29,1	9,5	0,2	1,3	0,9	0,1	0,4	79,0
NMS-8	26,3	11,2	20,8	7,1	0,0	1,2	5,1	6,4	3,0	58,2

Pramen: BIS International Banking Statistics

TAB. II. 5 BOX

**Index společného věřitele**  
(3Q2005; 0 žádný společný věřitel, 1 shodná struktura věřitelů)

	EE	HU	LV	LT	PL	SK	SI	BG	RO	CR	TR
ČR	0,2	0,6	0,2	0,2	0,4	0,6	0,7	0,5	0,6	0,5	0,4

Pramen: BIS International Banking Statistics, výpočty ČNB

33 Data z BIS rozlišují mezi *přeshraničními pohledávkami (international claims)*, které zahrnují (i) pohledávky nerezidentských bank za domácími entitami mimo bank vlastněných reportujícími nerezidentskými bankami (*cross-border claims*) a (ii) úvěry poskytnuté dceřinými bankami přímo na území dané jurisdikce v cizí měně (*foreign currency local claims*), a *lokálními pohledávkami (local claims)*, které zahrnují pohledávky dceřiných bank za rezidenty pouze v lokální měně. *Zahraníční pohledávky (foreign claims)* jsou pak součtem přeshraničních a lokálních pohledávek. Přeshraniční pohledávky ve statistice BIS tedy nadhodnocují míru opravdových přeshraničních pohledávek.

34 Pro popis metodologie viz Van Rijckeghem, Caroline and Weder, Beatrice (2001): Sources of Contagion: Is it Finance or Trade? Journal of International Economics 54 (2), str. 293-308.

### 3 SEKTOR PODNIKŮ A DOMÁCNOSTÍ

#### 3.1 NEFINANČNÍ PODNIKY

Vývoj korporátního sektoru je pro finanční stabilitu významný především proto, že nefinanční podniky jsou nejdůležitějším dlužníkem bank. Na rozdíl od předchozích let, kdy úvěry nefinančním podnikům spíše klesaly, přispívají nefinanční podniky zhruba od poloviny roku 2004 k poměrně vysokému meziročnímu růstu úvěrů soukromému sektoru s podílem cca 38 % (podrobněji k dynamice úvěrů dle sektorů viz kapitola 4.4.2 Vývoj úvěrů a kreditního rizika). Finanční situace nefinančních podniků je důležitá i pro bilanci domácností. Nefinanční podniky působí jako hlavní zaměstnavatelé a podílejí se na výplatě mezd sektoru domácností, čímž ovlivňují hlavní zdroj jejich příjmů.

##### 3.1.1 Velké podniky (podniky s více než 100 zaměstnanci)<sup>35</sup>

Situace v sektoru velkých podniků je důležitá především proto, že tyto podniky často určují vývoj celého korporátního sektoru. Velké podniky jsou lídry v oblasti inovací. Mnohé menší podniky jsou na nich buď přímo (subdodavatelé) nebo nepřímo závislé (např. služby v regionu, ve kterém působí velký podnik).

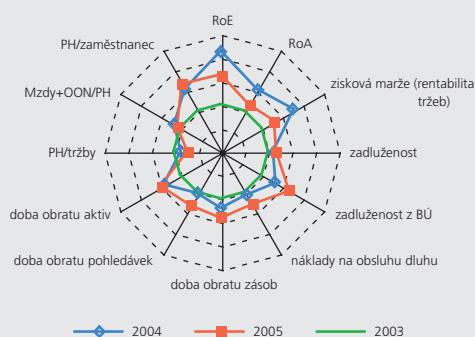
V roce 2005 došlo k dalšímu zrychlení růstu HDP i ke zlepšování hlavních obrátových charakteristik podnikové sféry (průmyslová výroba, vývozy, přidaná hodnota). Poměrové finanční ukazatele velkých nefinančních podniků se však zhoršily z velmi vysokých hodnot roku 2004. K meziročnímu zhoršení došlo především u všech ukazatelů ziskovosti. Rentabilita vlastního jmění poklesla na 12,7 %, rentabilita aktiv poklesla na 12,9 % a rentabilita tržeb na 5,9 %.<sup>36</sup> Pokles ukazatelů rentabilit byl spíše než poklesem absolutní ziskovosti sektoru (ta poklesla o pouhých 0,3 %) zapříčiněn zmíněným nárůstem obrátových ukazatelů a vlastního jmění.<sup>37</sup> K poklesu ukazatelů rentabilit došlo po několika letech jejich razantního růstu. Úroveň rentabilit z roku 2005 je s výjimkou roku 2004 nejlepší od roku 1997.

V sektoru velkých nefinančních podniků došlo k dílčímu zlepšení ukazatele zadluženosti,<sup>38</sup> který poklesl z 46,9 % na 46,4 %. Souběžně s poklesem celkové zadluženosti docházelo i k poklesu zadluženosti vůči bankovnímu sektoru (z 12,6 % na 11,8 %). V obou případech byl pokles zadluženosti projevem nárůstu aktiv (resp. vlastního jmění), cizí zdroje podniků nad 100 zaměstnanců rostly, i když relativně pomalu. Pokles úrokových sazeb vedl rovněž ke snížení nákladů na obsluhu dluhu.

GRAF III. 1

#### Vývoj základních finančních ukazatelů nefinančních podniků

(2003=100, index nad 100- zlepšení ukazatele, pod 100 zhoršení)



Pramen: ČSÚ, propočty ČNB

35 Členění na velké, malé a střední podniky je většinou prováděno na základě počtu zaměstnanců. Podniky jsou členěny na „mikro-podniky“ s 1-9 zaměstnanci, „malé podniky“ s 10-99 zaměstnanci, „střední podniky“ s 100-249 zaměstnanci a „velké podniky“ s více než 250 zaměstnanci (viz zákon č. 47/2002 o podpoře malého a středního podnikání). V této zprávě jsou za „velké“ podniky považovány podniky s více než 100 zaměstnanci především z toho důvodu, že pro tuto skupinu existují aktuální a relativně podrobná data. ČSÚ dále pravidelně publikuje údaje za podniky s 20-99 zaměstnanci, tato data jsou však mnohem méně podrobná. V některých částech této kapitoly bude uvedena i tato kategorie. Údaje pro podniky s 1-19 zaměstnanci, stejně tak jako podrobnější členění finančních ukazatelů podle velikosti podniku ČSÚ publikuje pouze jedenkrát ročně s relativně dlouhým zpožděním (poslední dostupná data jsou za rok 2003).

36 Rentabilita vlastního jmění (kapitálu, RoE) = Hospodářský výsledek před zdaněním/Vlastní jmění  
 Rentabilita aktiv (RoA) = (Hospodářský výsledek před zdaněním+Odpisy+Nákladové úroky)/Celková aktiva  
 Rentabilita tržeb = Hospodářský výsledek před zdaněním/(Tržby zboží+Tržby z prodeje vlastních výrobků)

37 Porovnání růstu absolutních úrovní finančních ukazatelů je poněkud omezeno změnou souboru sledovaných podniků. V roce 2005 v souboru přibýlo 108 podniků, což činí 2,5 % počtu z roku 2004.

38 Interpretace ukazatele zadluženosti je poněkud nejednoznačná. Na jednu stranu rostoucí zadluženost posiluje tzv. finanční páku. Za předpokladu nezměněné úrokové sazby vede tedy vyšší zadluženost při dané absolutní úrovni zisku k vyšší rentabilitě vlastního jmění. Na stranu druhou zvýšená zadluženost generuje riziko pro věřitele nefinančních podniků (především banky). V grafu a v textu je uvažován spíše pohled věřitelů, takže zlepšení ukazatele zadluženosti znamená jeho snížení. V rozkladu meziročních změn RoE je ale použit první přístup.

Zlepšily se také ukazatele doby obratu aktiv (pokles doby obratu zásob z 43 na 41,2 dní, doby obratu pohledávek z 99,5 na 94 dní a doby obratu aktiv z 314,9 na 311,4 dní), což je především projevem zmíněného zvýšení tržeb podniků.

Rozklad meziroční změny rentability vlastního jmění<sup>39</sup> ukazuje, že v roce 2005 se na poklesu RoE podílela především snížená schopnost podniků generovat zisk z jejich zvyšujícího se objemu tržeb. I v roce 2005 pokračoval pozitivní příspěvek nižší doby obratu aktiv. V porovnání s předchozími lety byl však tento příspěvek nízký (cca 15 % oproti letům 2003 a 2004). To může naznačovat ukončení či zpomalení pozitivních příspěvků restrukturalizace aktiv do dynamiky RoE, ke kterému docházelo především u podniků vlastněných zahraničními vlastníky. I v roce 2005 přispívala klesající zadluženost nefinančních podniků s více než 100 zaměstnanci k poklesu RoE. Celkový příspěvek ke snížení RoE byl ovšem oproti minulým letům nižší.

Při podrobnějším pohledu na rozložení ziskovosti podle hlavních odvětvových kategorií OKEČ<sup>40</sup> je zřejmé, že na pozadí poklesu RoE dochází k určité konvergenci ziskovosti mezi jednotlivými kategoriemi. Relativně více poklesla ziskovost u odvětví s vyšší absolutní úrovní ziskovosti v roce 2004, u odvětví s nižší ziskovostí došlo spíše k růstu nebo mírnějšímu poklesu. Postupně se poněkud smazává „dvouvrcholový“ charakter této distribuce, rozložení ziskovosti napříč kategoriemi OKEČ je více rovnoměrné.

Tento vývoj souvisí s posilováním ziskovosti nefinančních veřejných podniků. Ziskovost soukromých nefinančních podniků pod zahraniční kontrolou klesla nejvýrazněji, přesto však zůstává nejvyšší. Klesá i ziskovost národních soukromých nefinančních podniků. Ta se na konci roku dostala pod úroveň ziskovosti nefinančních veřejných podniků. To může signalizovat začínající problémy tohoto sektoru vyvolané posilováním měnového kurzu na konci roku 2005.<sup>41</sup> V porovnání s veřejnými podniky podléhají soukromé nefinanční podniky rovněž výrazně vyšším konkurenčním tlakům, které jim znesnadňují zvyšování cen při růstu nákladů, což se nutně projevuje v jejich ziskovosti.<sup>42</sup> Pokles RoE je tlumen rovněž zvyšováním podílu relativně nejvíce ziskových podniků pod zahraniční kontrolou na úkor veřejných podniků, což souvisí mimo jiné s pokračující privatizací státního majetku.<sup>43</sup>

39 Platí vztah

$$RoE = \frac{zisk}{VJM} = \frac{zisk}{tržby} \cdot \frac{tržby}{aktiva} \cdot \frac{aktiva}{VJM} = ROT \cdot \frac{360}{DOA} \cdot \frac{1}{1 - zadluženost}$$

Procentní změnu RoE lze tedy aproximovat změnou rentability tržeb v %, změnou převrácené hodnoty doby obratu aktiv v % a procentní změnou převrácené hodnoty podílu vlastního jmění na aktivech. Tato aproximace není zcela přesná, přičemž „kombinovaný efekt“ v grafu odráží chybu tohoto odhadu.

40 Zkratka OKEČ označuje Odvětvovou klasifikaci ekonomických činností. Popis této klasifikace je dostupný na internetu ČSÚ-  
[http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/odvetvova\\_klasifikace\\_ekonomickych\\_cinnosti\\_\(okec\)](http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/odvetvova_klasifikace_ekonomickych_cinnosti_(okec))

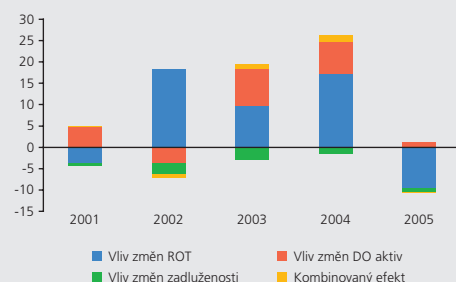
41 Dá se očekávat, že právě pro soukromé nefinanční podniky pod domácí kontrolou budou dopady zhodnocování kurzu nejsilnější. Veřejné domácí podniky mají relativně nízký podíl exportů na tržbách, takže jsou na vývoj měnového kurzu relativně málo citlivé. Soukromé podniky pod zahraniční kontrolou mají větší možnosti kurzové riziko diverzifikovat v rámci skupiny. Dopady zhodnocení kurzu do finančních výsledků podnikové sféry se zatím plně neprojeví a dá se očekávat, že se v plné míře prosadí až v roce 2006.

42 Podniky ze sektoru veřejných nefinančních podniků častěji působí v odvětvích s vyšší mírou koncentrace (např. elektroenergetika). Monopolní či oligopolní charakter těchto odvětví umožňuje snazší zvyšování cen.

43 V roce 2005 především privatizace holdingu Unipetrol a Českého Telekomu.

GRAF III. 2

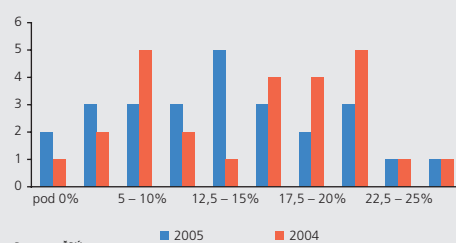
Příspěvky k meziroční změně rentability vlastního jmění (p.b.)



Pramen: ČSÚ

GRAF III. 3

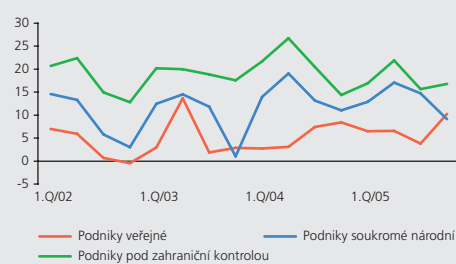
Změna distribuce rentability vlastního jmění pro velké podniky (počet zaměstnanců nad 100)



Pramen: ČSÚ

GRAF III. 4

Vývoj ziskovosti (RoE) dle hlavních sektorů (%)



Pramen: ČSÚ

TAB. III. 1

Příspěvky ke změně RoE mezi roky 2005 a 2004 (p. b.)

	Změna RoE v p.b.	Podíl na VJM (váha)	Příspěvek k celk. změně	Podíl přísp. na skupině
<b>Odvětví s kladným příspěvkem</b>				
Doprava, skladování a spoje	-1,90%	19,16%	-0,36%	21,95%
Obchod, opravy	-3,69%	6,66%	-0,25%	14,80%
Výr. kovů, hutních a kovoděln. výr.	-3,14%	5,40%	-0,17%	10,21%
Výroba pryží a plast. výrobků	-7,01%	2,37%	-0,17%	10,02%
Výroba elektr. a optických přístrojů	-3,82%	3,69%	-0,14%	8,50%
Výroba dopravních prostředků	-1,84%	5,82%	-0,11%	6,47%
Ostatní se záporným příspěvkem	-1,38%	33,66%	-0,47%	28,05%
Celkem se záporným příspěvkem	-2,16%	76,75%	-1,66%	100,00%
<b>Odvětví se záporným příspěvkem</b>				
Těžba energetických surovin	9,60%	3,77%	0,36%	64,86%
Výroba a opravy strojů a zařízení	1,69%	2,82%	0,05%	8,51%
Výr. potravin, tabák. výr. a nápojů	0,96%	4,59%	0,04%	7,90%
Nemovit., pronájem, podnikatel. čín.	2,02%	1,92%	0,04%	6,95%
Ostatní s kladným příspěvkem	0,65%	10,17%	0,07%	11,78%
Celkem s kladným příspěvkem	2,40%	23,25%	0,56%	100,00%
Celkem podniky nad 100 zam.*	-1,11%	100,00%	-1,11%	

Pozn: \* Změna celkového ROE v p.b. se přesně nerovná součtu příspěvků z důvodů chyby v zaokroulení

Pramen: ČSÚ, propočty ČNB

Analýza ziskovosti napříč kategoriemi OKEČ identifikuje další důvody zhoršování ziskovosti v roce 2005. Z tabulky (TAB. III.1) vyplývá, že obecné zhoršení ziskovosti bylo zmírněno zlepšením ziskovosti odvětví „Těžby energetických surovin“. Tento vývoj zjevně souvisí s nárůstem cen ropy v minulém roce a se souvisejícím růstem cen substitutů. Na druhou stranu se vysoké ceny ropy negativně projeví na hospodářském výsledku odvětví „Dopravy, skladování a spojů“. Příspěvek do celkové ziskovosti byl přesně opačný než u odvětví těžby energetických surovin. Vysoké ceny ropy a energií se zřejmě negativně projevovaly i v jiných odvětvích, například v odvětví „Obchodu a oprav motorových vozidel a spotřebního zboží“ (dopravní náklady), odvětví „Výroby kovů, hutních a kovodělných výrobků“ (vysoká energetická náročnost výroby) či odvětví „Výroby pryžových a plastikařských výrobků“ (zde je ropa jedním z hlavních výrobních vstupů).

Vysoký příspěvek k poklesu agregované ziskovosti v odvětvích „Výroba dopravních prostředků“ a „Výroba elektronických a optických přístrojů“ je způsoben významným podílem exportů na tržbách (v roce 2004 podíl 74,9 %, resp. 80,2 %). Tato odvětví byla postížena v závěru roku 2005 zhodnocením měnového kurzu. Klíčové odvětví „Výroba dopravních prostředků“ zůstalo i přes určitý pokles v roce 2005 nadprůměrně ziskové (RoE 16,7 %).

Relativně příznivý vývoj v odvětví „Výroby potravin, tabákových výrobků a nápojů“ lze zřejmě přisoudit pozitivním dopadům vstupu ČR do EU a odstranění některých bariér obchodu v této oblasti. Vývoj v odvětví pronájmu nemovitostí souvisí s růstem bytové výstavby a souvisejících developerských služeb a s relativně stabilním vývojem cen nemovitostí (viz kapitola 3.3 Ceny nemovitostí této zprávy).

### 3.1.2 Malé a střední podniky (1-99 zaměstnanců)

Diskuze o vývoji podnikového sektoru se většinou opírá o analýzy vývoje velkých podniků. Z hlediska počtu nefinančních podniků je ovšem jednoznačně významnější sektor malých a středních podniků (podíl počtu MSP činí 99,6 %). Sektor malých a středních podniků se významným způsobem podílí na tvorbě přidané hodnoty (v roce 2003 46,4 % celkové přidané hodnoty), na zaměstnanosti (48,1 %), na investicích (41,0 %) i na celkových výkonech (49,1 %). Z tohoto důvodu je sektor MSP bezesporu významný pro vyhodnocení finanční stability.

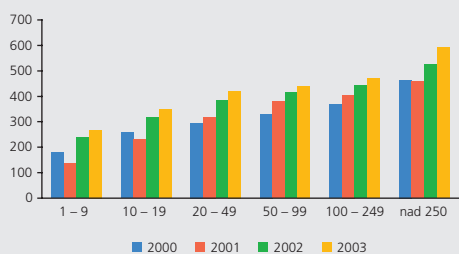
Sektor malých a středních podniků je specifický. Především u „mikro-podniků“ je výrazně vyšší podíl drobných podnikatelů, u kterých často dochází ke kombinaci aktivit čistě podnikatelských s aktivitami podnikatele coby spotřebitele, resp. domácnosti. U „mikro-podniků“ naleznou často zaměstnání rodinní příslušníci podnikatele, takže například údaje o vyplacených mzdách mohou být zkrácené. U malých a středních podniků je na rozdíl od velkých podniků výrazně nižší podíl podniků pod zahraniční kontrolou. Lze očekávat, že tyto podniky budou ve financování svých aktivit závislejší na vývoji domácího finančního sektoru. Zároveň je jejich přístup na kapitálové trhy omezený. Financování tedy ve zvýšené míře pochází od domácího bankovního sektoru, resp. z vlastních zdrojů.

Z dat, která jsou dostupná pro všechny typy podniků<sup>44</sup> (ukazatele vztahující se k vývoji přidané hodnoty a zaměstnávání), je zřejmý trend zlepšování většiny finančních ukazatelů v čase napříč velikostními kategoriemi podniků. U přidané hodnoty na jednoho zaměstnance je zřejmá vazba na velikost podniku: větší podniky mají podstatně vyšší schopnost generovat přidanou hodnotu na jednoho

44 O vývoji finančních ukazatelů sektoru MSP existuje na rozdíl od velkých podniků poměrně málo informací, které jsou navíc dostupné s dosti dlouhým časovým zpožděním (více než dva roky). Podrobnější informace o vývoji finančních ukazatelů pro MSP naráží především na relativně omezenější rozsah účetnictví, které tyto podniky vedou.

GRAF III. 5

Vývoj přidané hodnoty na zaměstnance podle velikosti podniku (tis. Kč za rok, členění dle počtu zaměstnanců)



Pramen: ČSÚ

zaměstnance.<sup>45</sup> Nižší úroveň přidané hodnoty na zaměstnance je u menších podniků kompenzována nižšími náklady na zaměstnance. Proto jsou u podílu osobních nákladů a přidané hodnoty rozdíly mezi velikostními skupinami podniků výrazně nižší. Nejlépe vychází skupina podniků s 1–9 zaměstnanci, u zbytku skupin platí čím větší velikost podniku, tím lepší hodnota ukazatele.

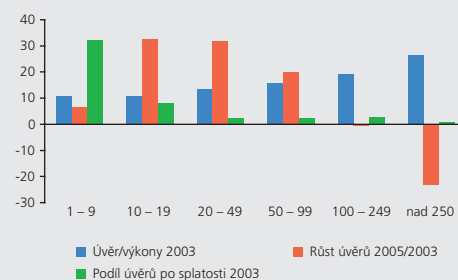
V roce 2005 k růstu úvěrů podle údajů CRÚ přispívaly především úvěry malým a středním podnikům s počtem 10–99 zaměstnanců.<sup>46</sup> Úvěrová emise velkým podnikům klesala či stagnovala, u mikro-podniků (1–9 zaměstnanců) úvěry rostly relativně nízkým tempem. Tendence k rychlejšímu růstu úvěrů u menších podniků může nasvědčovat postupnému odstraňování jejich likviditních omezení<sup>47</sup> a souvisí s jejich relativně nižší zadlužeností měřenou podílem bankovních úvěrů na produkci. Nízký růst úvěrů mikro-podnikům je spojen s relativně nižší kvalitou těchto úvěrů.<sup>48</sup>

Míra nových defaultů<sup>49</sup> u úvěrů podnikům podle počtu zaměstnanců naznačuje, že rizikovitost malých a středních podniků je výrazně vyšší než u velkých podniků nad 250 zaměstnanců. Zatímco míra 12měsíčního defaultu je u velkých podniků 0,1 %, u malých a středních podniků se pohybuje okolo 1 %. Zajímavá je kategorie tzv. mikro-podniků, tedy firem do 9 zaměstnanců. Ještě na konci roku 2003 se 12měsíční míra defaultu na tomto segmentu pohybovala na úrovni 5 %. Na počátku roku 2004 došlo k jejímu výraznému poklesu a její rychlé konvergenci k hodnotám, které dosahují malé a střední podniky.

Celkově se jeví současný růst úvěrování malých a středních podniků jako přirozený, související se zlepšováním jejich finančních ukazatelů. Prozatím zřejmě nezakládá problémy pro finanční stabilitu.<sup>50</sup>

GRAF III. 6

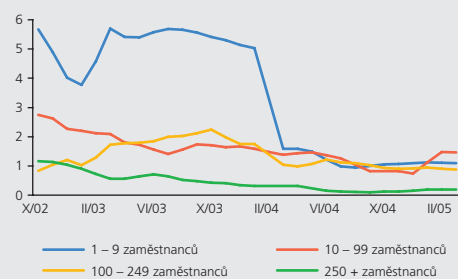
Růst úvěrů a jeho determinanty dle velikosti podniku (%), členění dle počtu zaměstnanců



Pramen: ČSÚ, ČNB (CRÚ), propočty ČNB

GRAF III. 7

Míra 12měsíčního defaultu podniků podle počtu zaměstnanců (v %)



Pramen: ČNB

45 Toto je mimo jiné dáno také tím, že při výpočtu tohoto ukazatele byl použit průměrný počet zaměstnanců. Použití průměrného evidenčního počtu zaměstnanců (který započítává i délku pracovního úvazku zaměstnanců a je tedy nutně nižší) pro většinu velikostních kategorií podniků neznamená významný nárůst přidané hodnoty na jednoho zaměstnance. Výjimkou jsou ale nejmenší podniky s 1-9 zaměstnanci, u kterých je takto spočítaná přidaná hodnota na jednoho zaměstnance oproti původní definici zhruba 2,8násobná a ze všech skupin nejvyšší.

46 Údaje o úvěrech ze standardního výkaznictví bank pro účely ČNB informací o struktuře úvěrů podle velikosti podniku neobsahují, navíc je část MSP vedena v sektoru „nefinanční podniky“, část v sektoru „domácnosti-živnosti“. Jediným zdrojem informací o úvěrování MSP tak jsou údaje pocházející z Centrálního registru úvěrů (CRÚ) provozovaného ČNB (podrobnější popis CRÚ uvádí kapitola 4.4.2 Vývoj úvěrů a kreditního rizika této zprávy). Údaje z CRÚ nemusí být plně srovnatelné s údaji o úvěrech ze standardního výkaznictví bank do ČNB a mohou být proto považovány pouze za ilustrativní.

47 Likviditní omezení mohou souviset s existencí tzv. informační asymetrie a souvisejícího problému nepříznivého výběru. Banka při poskytování úvěru na rozdíl od věřitele nezná jeho skutečnou finanční situaci. Nastavení tvrdších úvěrových kritérií vede k účasti relativně rizikovějších věřitelů. Likviditní omezení mohou také souviset s tzv. morálním hazardem. Ten popisuje situaci, kdy banka nemůže po poskytnutí úvěru vyloučit takové chování věřitele, které by vedlo ke zhoršení kreditního rizika.

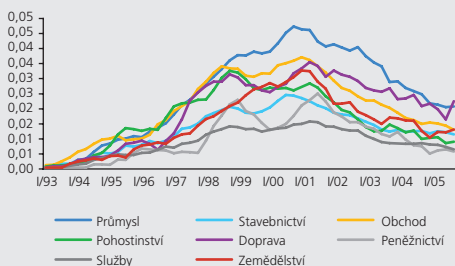
48 I zde došlo ke zlepšení – podíl jistiny a úroku po splatnosti poklesl z 32,3 % ke konci roku 2003 na 20,7 % ke konci roku 2005. Tato data nejsou plně srovnatelná s údaji o klasifikovaných úvěrech uvedených ve čtvrté kapitole této zprávy. Jednak pocházejí z jiného zdroje, jednak mohou banky klasifikovat i úvěry, které prozatím po splatnosti nejsou.

49 12měsíční míra defaultu byla počítána jako podíl objemu úvěrů 30-89 dní po splatnosti a průměrného celkového zůstatku na úvěrových účtech v období následujících 12 měsíců od doby sledování. Tuto veličinu lze tedy pozorovat pouze do března 2005 (12 měsíců před koncem dostupné časové řady).

50 S ohledem na omezenou dostupnost údajů o MSP je nutné zdůraznit, že výrok je založen na interpretaci dat, která jsou v současnosti k dispozici. Problémem ale zůstává absence aktuálních informací o vývoji finančních ukazatelů těchto podniků, přičemž jejich současnou finanční situaci si lze pouze nepřímo odvozovat z agregátních údajů či z údajů o velkých podnicích.

GRAF III. 8

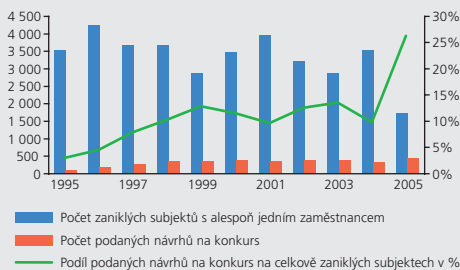
Riziko odvětví měřeno podílem počtu podaných návrhů na konkurs k celkovému počtu ekonomických subjektů v odvětví (v %, čtvrtletní data)



Pramen: ČSÚ, Ministerstvo spravedlnosti ČR

GRAF III. 9

Zaniklé ekonomické subjekty a konkurzy (roční data)

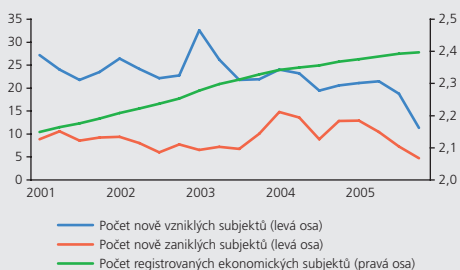


Pramen: ČSÚ

GRAF III. 10

Počet vzniklých, zaniklých a registrovaných ekonomických subjektů

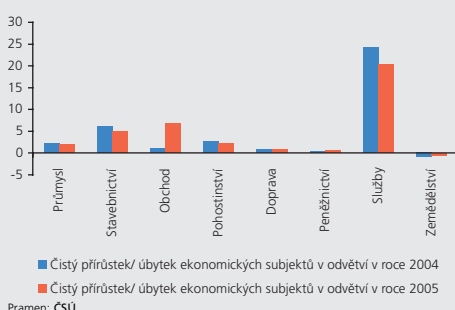
(čtvrtletní data, vzniklé a zaniklé v tis., celkový počet registrovaných v mil.)



Pramen: ČSÚ

GRAF III. 11

Čistý přírůstek / úbytek ekonomických subjektů v odvětví (roční data, tis. subjektů)



Pramen: ČSÚ

### 3.1.3 Vývoj počtu nefinančních podniků

Finanční zdraví podniků se v posledních letech zlepšuje, čemuž odpovídá i pokles míry defaultu na kreditním portfoliu komerčních bank. Zlepšenou kondici českých podniků potvrzuje i klesající trend v počtu podaných návrhů na konkurz.<sup>51</sup> V roce 2005 se počet podaných návrhů na konkurz snížil meziročně o téměř 14 %. Ačkoliv se podíl nově podaných návrhů na konkurz k celkovému počtu ekonomických subjektů v jednotlivých sektorech liší, vývoj rizikovosti sektorů je silně korelovan. Všechna odvětví vykazují klesající trend od druhé poloviny roku 2001. Nejproblématictější se jeví průmysl a doprava, nejméně naopak služby a peněžnictví. Obchod a pohostinství, které vykazovaly vysoké hodnoty koncem devadesátých let, se nyní pohybují mezi těmito dvěma póly. Stavebnictví a zemědělství jsou sektory dosahující dlouhodobě průměrného rizika v ekonomice.

Na celkovém počtu podaných návrhů na konkurz se nejvíce podílí odvětví obchodu (31 % podíl ze všech návrhů na konkurz v roce 2005). Následuje průmysl (24 %) a s určitým odstupem i služby (16 %). Konkurzy nejsou při odchodu ze sektoru dominantní. U subjektů s minimálně jedním zaměstnancem však tento ukazatel v roce 2005 dosáhl 26 %.<sup>52</sup>

Od počátku devadesátých let lze sledovat dlouhodobý trend růstu počtu registrovaných ekonomických subjektů, což souvisí s transformací ekonomiky z centrálně plánované na tržní. V posledních letech dochází ke zpomalování tohoto růstu. Na konci roku 2005 bylo registrováno v registru ekonomických subjektů téměř 2,4 miliónu firem a živnostníků, (o 1,2 % více než v roce 2004; růst v roce 2004 činil 1,7 %). Nejvíce přibývá subjektů podnikajících ve službách, naopak tempo růstu počtů subjektů podnikajících v zemědělství se snižuje.

### Rizika vyplývající ze sektoru nefinančních podniků

Celková situace v podnikovém sektoru se dlouhodobě zlepšuje, přesto je možné identifikovat některá rizika pro finanční stabilitu. Analýza finančních ukazatelů podle kategorií OKEČ naznačila citlivost na vývoj cen ropy. Pokud by cena ropy dále rostla, nebo na současných vysokých úrovních vydržela delší dobu, došlo by k dalšímu zhoršení finančních ukazatelů podnikové sféry a ke zhoršení kreditního rizika. Nebo by nefinanční podniky byly nuceny zvýšit své ceny, popřípadě snížit mzdy, a finanční tlaky tak přesunout na sektor domácností. Obdobně může působit i nadměrné posilování měnového kurzu, které se podepisuje především na schopnosti podniků generovat zisky z vývozů.

Posílení financování malých a středních podniků je pozitivním projevem postupného odstraňování likviditních omezení v tomto sektoru. Nadměrná úvěrová expanze v tomto sektoru může ovšem posílit kreditní riziko vzhledem k obecně horším finančním výsledkům této skupiny podniků, vyšší náchylnosti k odchodu z odvětví i vzhledem k nedostatku podrobných aktuálních dat o tomto subsektoru.

Oproti současnosti a blízké budoucnosti, kdy se pozitivně projevují dopady zahraničních investic do odvětví „Výroba dopravních prostředků“,<sup>53</sup> může v delším časovém horizontu dojít ke zvýšení citlivosti finančních výsledků podniků na vývoji zahraniční poptávky. Rostoucí koncentrace výroby do některých odvětví může zvýšit citlivost výsledků ekonomiky na případné problémy jednotlivých velkých firem. Existuje zde také spíše dlouhodobější možnost přesunu této výroby do zemí s nižší úrovní reálné mzdy.<sup>54</sup>

51 Podaný návrh na konkurz nemusí nutně znamenat prohlášení konkurzu, avšak tyto veličiny vykazují zřejmě těsný vztah.

52 Ze všech zaniklých ekonomických subjektů v ekonomice v roce 2005 byl pouze u 3,6 % z nich podán návrh na konkurz.

53 Především výroba automobilů a navazující výroby.

54 Diskuze těchto dopadů je provedena také v části 2.2 Domácí makroekonomické prostředí.

### 3.2 DOMÁCNOSTI

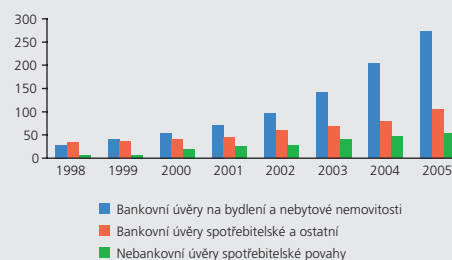
Vývoj v sektoru domácností je pro finanční stabilitu významný z řady důvodů. Domácnosti jsou po nefinančních podnicích druhým nejvýznamnějším dlužníkem finančního sektoru. Zadlužují se významně nejen vůči bankám (podrobnější rozbor úvěrové emise bank uvádí kapitola 4.4.2 Vývoj úvěrů a kreditního rizika), ale i vůči nebankovním finančním zprostředkovatelům.<sup>55</sup> Zadlužování domácností je v rámci bankovních úvěrů nejdynamičtější položkou. K meziroční dynamice úvěrů soukromému sektoru přispívají zhruba z 60 %. Domácnosti jsou rovněž nejvýznamnějším přispěvatelem finančního sektoru na straně vkladů. Jejich rozhodnutí o alokaci úspor mohou významně ovlivnit likviditu především bankovního sektoru či rozvoj nových finančních produktů.

Vedle těchto přímých vlivů, které se projevují přímo v aktivech a pasivech finančního sektoru, existuje řada vlivů nepřímých. Jde o množství endogenních vazeb mezi sektorem domácností, finančním sektorem a sektorem nefinančních podniků. Například výrazný a neočekávaný nárůst úrokových sazeb by se, vedle přímého ovlivnění schopnosti domácností splácet úvěry, projevil také v nižší tvorbě disponibilního důchodu a následně v nižší spotřebitelské poptávce a v dynamice hrubého domácího produktu. Ta by ovlivnila kreditní riziko sektoru nefinančních podniků. Obdobně nárůst mezd sice pozitivně ovlivňuje kreditní riziko sektoru domácností, na druhou stranu však negativně působí na sektor podniků. Nárůst cen většinou působí opačným způsobem.

Navzdory nárůstu zadluženosti domácností akumulace jejich půjček stále nepřevyšuje akumulaci finančních aktiv.<sup>56</sup> Čistá majetková pozice domácností se tak nadále v absolutním vyjádření zlepšuje.<sup>57</sup> V rámci finančních aktiv se na jejich tvorbě podílí především položka „Oběživo a vklady“ (cca z 50 %). V souvislosti s rozvojem pojišťovnictví (podrobněji viz kapitola 4.5 Pojišťovny) roste příspěvek položky „cenné papíry a účasti“ je přes nárůst související především s vývojem cen akcií a dluhopisů (viz kapitola 2.3 Vývoj na finančních trzích) relativně nízký (cca 11,9 %). Přesto se postupně zvyšuje citlivost bilancí domácností na vývoj cen cenných papírů. Vedle akumulace finančních aktiv je protipoložkou zadlužování domácností také změna nefinančních aktiv, resp. hrubá tvorba fixního kapitálu domácností. Tyto investice mají většinou formu investic do bytové výstavby.<sup>58</sup> Bilance domácností významným způsobem závisí rovněž na vývoji cen nemovitostí, přičemž z důvodu častého dluhového financování investic domácností se tato citlivost v čase zvyšuje (vývoj cen nemovitostí je analyzován v kapitole 3.3 Ceny nemovitostí).

GRAF III. 12

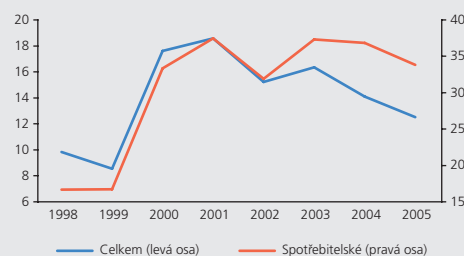
Bankovní a nebankovní úvěry obyvatelstvu (mlrd. Kč)



Pramen: ČNB, ČLFA

GRAF III. 13

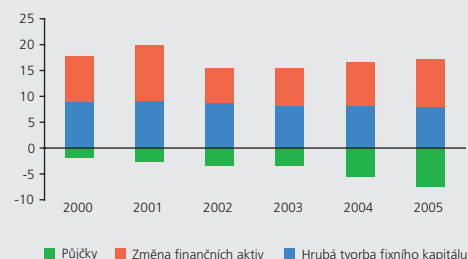
Podíl nebankovních úvěrů na úvěrech obyvatelstvu (%)



Pramen: ČNB, ČLFA

GRAF III. 14

Položky národních účtů za sektor domácností (tok za rok v poměru k disponibilnímu důchodu, v %)



Pramen: ČSÚ

55 Nebankovní poskytovatelé spotřebitelských úvěrů získávali podíl na trhu především v letech 2000 až 2001. U úvěrů spotřebitelské povahy si stále udržují zhruba třetinový podíl. U celkových úvěrů jejich tržní podíl klesá v souvislosti s vysokou dynamikou úvěrů na bydlení, které tyto instituce většinou nenabízejí.

56 V roce 2005 podíl nově přijatých půjček k nově zakoupeným finančním aktivům činil 80 %. Podíl nově přijatých půjček k nově zakoupeným finančním aktivům plus hrubá tvorba kapitálu v sektoru domácností dosáhl 42,9 %. V roce 2000 činily tyto poměry 20,8 %, resp. 10,3 %.

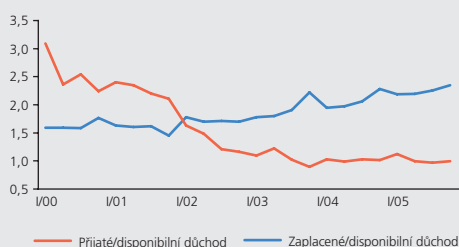
57 Vzhledem k nízké základně u půjček je však jejich procentní růst vyšší než růst vkladů, takže u ukazatele podílu finančních aktiv a finančních pasiv dochází k jeho snižování.

58 Podíl domácností na celkové hrubé tvorbě fixního kapitálu činil v roce 2005 celkem 15,7 %. Průměr tohoto podílu za období 2000 – 2005 je 17,2 %. Oproti ostatním investicím jsou investice domácností méně procyklické, takže pokles tohoto podílu v roce 2005 je dán spíše příznivou cyklickou situací (růstem investic jiných sektorů).



GRAF III. 15

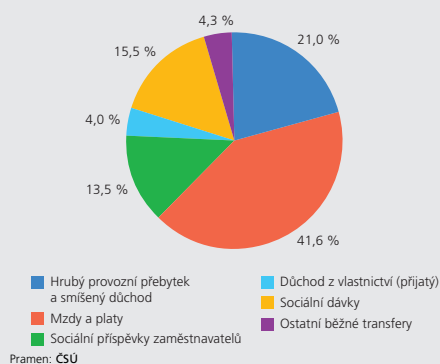
Podíl přijatých a zaplacených úroků na disponibilním důchodu (v %)



Pramen: ČSÚ, výpočet ČNB

GRAF III. 16

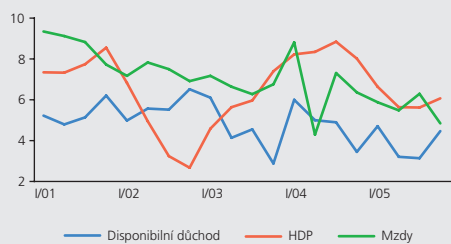
Struktura běžných příjmů domácností dle zdrojů (rok 2005)



Pramen: ČSÚ

GRAF III. 17

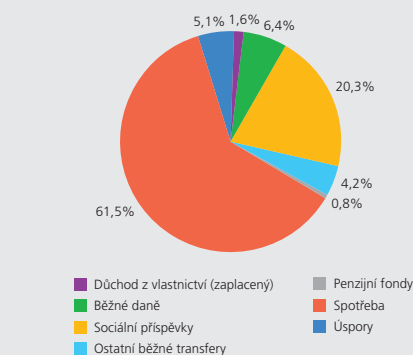
Vývoj ukazatelů důchodu (meziroční změna v %, v nominálním vyjádření)



Pramen: ČSÚ

GRAF III. 18

Struktura běžných příjmů domácností podle užití (výdaje) (% , rok 2005)



Pramen: ČSÚ

Ačkoliv bankovní vklady domácností převyšují jejich úvěry více než 2,5násobně, přispívají vztahy domácností vůči finanční sféře k jejich disponibilnímu důchodu negativně. Celkový objem zaplacených úroků domácností (tedy úroky z úvěrů) převyšoval ke konci roku 2005 objem přijatých úroků (úroků z vkladů) asi 2,4násobně. K hrubému disponibilnímu důchodu přispívá rozdíl zaplacených a přijatých úroků za celý rok 2005 negativně ve výši 1,2 p. b. Podíl přijatých úroků na disponibilním důchodu v podstatě stagnuje. V rámci podílu zaplacených úroků na disponibilním důchodu začíná převažovat vliv zvyšující se zadluženosti nad efektem poklesu nominálních úrokových sazeb a podíl objemu zaplacených úroků k disponibilnímu důchodu roste. Riziko změn úrokových sazeb tak může na sektor domácností dopadat silněji než v minulosti. Lze očekávat také zvýšení citlivosti potřeby domácností na vývoj úrokových sazeb.

Schopnost domácností splácet závazky závisí vedle objemu jejich aktiv především na budoucích příjmech. V rámci zdrojů běžných příjmů domácností jednoznačně dominují vyplacené mzdy zaměstnancům. Vysoký podíl má rovněž hrubý provozní přebytek a smíšený důchod<sup>59</sup> a sociální dávky. Celkové příjmy domácností tak souvisí především s vývojem mzdy v národním hospodářství a s vývojem zaměstnanosti. V posledních dvou letech dynamika průměrné mzdy mírně zaostávala za vývojem HDP. Rozdíl v tempu růstu ekonomiky a disponibilního důchodu byl ještě výraznější. Domácnosti plně neparticipují na růstu HDP.<sup>60</sup> Pokračování tohoto vývoje, resp. další rozevření růstu disponibilního důchodu a HDP, by mohlo v některých částech sektoru domácností vést ke zvýšení kreditního rizika. Potenciálním rizikem je v této souvislosti i případný pokles zaměstnanosti,<sup>61</sup> který by za jinak nezměněných okolností snížil celkový objem vyplacených mezd na obyvatele.

Případný šok do příjmů domácností nemusí nutně zhoršit jejich schopnost splácet úvěry. Nutnost splatit úvěr může donutit domácnosti omezit jejich výdaje. Důvodem může být obava z realizace zástavy v případě půjčky na bydlení a související ztráta „střechy nad hlavou“, nebo obava z exekuce (viz box Realizace pohledávek za podniky a domácnostmi – konkurzy a exekuce).

Více než čtvrtina výdajů domácností souvisí s platbami daní, respektive sociálních příspěvků, které domácnosti nemohou příliš ovlivnit. Zhruba dvě třetiny výdajů mají domácnosti k dispozici ve formě disponibilního důchodu využitelného na spotřebitelské výdaje.<sup>62</sup> Tyto výdaje mohou domácnosti do určité míry ovlivnit. V případě nárůstu cen nezbytného zboží s nízkou cenovou elasticitou může celkový objem spotřebitelských výdajů i vzrůst. To by při daných příjmech nutně vedlo k poklesu úspor. Z tohoto hlediska existuje určité riziko v případě nárůstu cen potravin. Do bilancí některých domácností se může negativně projevit také deregulace nájemného a z ní vyplývající nárůst nákladů na bydlení.<sup>63</sup> Růst cen ropy a související zvýšení cen energií může rovněž znamenat tlaky na nominální výdaje domácností.

59 Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod jsou výsledkem ekonomické aktivity drobných podnikatelů. Odrážejí jednak zisk těchto podnikatelů, jednak jejich hypotetickou mzdu.

60 Disponibilní důchod, který mají domácnosti k dispozici pro spotřebu a úspory, se od HDP liší mimo jiné o deficit bilance výnosů (součást statistiky platební bilance). Na pomalejší dynamice disponibilního důchodu v porovnání s růstem HDP se podepisuje právě poměrně vysoký deficit bilance výnosů.

61 Ke konci roku 2005 dochází k určité disproporcii vývoje zaměstnanosti, která relativně výrazně roste (meziroční růst ve 4. čtvrtletí 2005 o 2 %), a průběhem míry nezaměstnanosti, která klesá pouze velice mírně. Možným vysvětlením je vyšší zaměstnávání nerezidentů. To napomáhá vysvětlit rozdíl mezi vývojem HDP a disponibilního důchodu. Mzdy nerezidentů se do disponibilního důchodu nezapočítávají.

62 Zbytek příjmů je využit ve formě hrubých úspor.

63 Toto samozřejmě platí pouze pro domácnosti, které bydlí v bytě s regulovaným nájemným. Domácnosti, které bydlí v nájemním bytě s neregulovaným nájemným, mohou z deregulace nájemného profitovat.

Z hlediska hodnocení finanční stability jsou důležité informace o distribuci zadlužování napříč různými skupinami domácností. Údaje z národních účtů takovou informaci neobsahují, proto je nutné využít data tzv. statistiky rodinných účtů.<sup>64</sup> Tato statistika mimo jiné obsahuje údaje o nových vkladech a vybraných úsporách za daný rok a údaje o nově přijatých půjčkách a splátkách těchto půjček, včetně vztahů k nebankovním finančním institucím.

V rámci rozdělení domácností podle jejich čistého peněžního příjmu na osobu je zřejmé, že za posledních pět let nejvíce vkladů akumulovaly domácnosti s relativně vyššími příjmy. Tato skupina se v porovnání se svými příjmy také nejvíce zadlužovala.<sup>65</sup> Na druhou stranu se především v poslední době více zadlužují také nízkopříjmové domácnosti. Relativně vysoký podíl nově přijímaných půjček k jejich peněžním příjmům neznámá příliš velké riziko pro finanční instituce.<sup>66</sup> Poměrně vysoké splátky úvěrů z minulých let se však již u některých těchto domácností negativně projevují v jejich schopnosti financovat další výdaje a vytvářet nové úspory.

Tento jev lze vysledovat například u skupiny domácností s minimálními příjmy, dvěma dětmi a jednou ekonomicky aktivní osobou. U takové domácnosti je podíl splátek půjček na peněžních příjmech za rok vyšší než 6 % a převis vybraných úspor nad vklady činí 8,9 %. Skupinou, která se v současnosti zadlužuje nejvíce (tedy nově přijaté půjčky minus splátky půjček jsou pro ně nejvyšší v poměru k hrubým peněžním příjmům), jsou domácnosti s jedním dítětem a jedním ekonomicky aktivním rodičem. Jde pravděpodobně většinou o mladé rodiny.

U domácností s nižšími příjmy je vedle relativně nižších úspor rizikovým faktorem také vyšší závislost na sociálních příjmech. Ty mohou být střednědobě ovlivněny případným provedením reformy veřejných financí. Na druhou stranu je z hlediska finanční stability pozitivní, že sociální příjmy jsou nejvýznamnější pro domácnosti s podprůměrnými, ale ne nejnižšími příjmy, které se zadlužují poměrně málo (především domácnosti důchodců). U domácností s podprůměrnými příjmy je rovněž relevantní poměrně vysoký podíl „nezbytných“ výdajů<sup>67</sup> na celkových výdajích. To může poněkud omezit jejich schopnost reagovat na případný negativní vývoj snížením spotřeby.

### Box 3: Realizace pohledávek za podniky a domácnostmi – konkurzy a exekuce

Vedle přetrvávajícího trendu zvyšování zadluženosti sektoru „Domácnosti – obyvatelstvo“<sup>68</sup> roste od druhé poloviny roku 2003 i objem úvěrů podnikům. Ke konci roku 2005 činily bankovní úvěry sektoru „Domácnosti – obyvatelstvo“ 380 mld. Kč. Většinu tvořily úvěry na bydlení ve výši 266 mld. Kč, zatímco spotřebitelské úvěry dosáhly 95 mld. Kč. Přírůstek celkového objemu bankovních úvěrů obyvatelstvu v roce 2005 dosáhl 34 % oproti roku 2004. Vedle bankovních úvěrů roste i objem nebankovních úvěrů. Spotřebitelské úvěry poskytnuté nebankovními společnostmi dosáhly v roce 2005 více než 43 mld. Kč. K zadluženosti domácností a podniků přispívají i leasingové společnosti. Stav jejich pohledávek z leasingových operací ke konci roku 2005 činil 202 mld. Kč. Bankovní úvěry podnikům dosahovaly na konci roku 2005 hodnoty 525 mld. Kč.

64 Statistiku rodinných účtů sestavuje ČSÚ na základě výběrového šetření, které obsahuje informace o 3 000 domácnostech. Údaje obsahují tokové veličiny za daný rok. Nejsou zcela porovnatelné s údaji z finančních účtů či s údaji z bankovní statistiky, které pokrývají sektor domácností jako celek.

65 Skupina tří decilů s nejvyššími příjmy se na celkovém objemu nově přijatých půjček podílela z 54,1 %.

66 Skupina tří decilů s nejnižšími příjmy se na celkovém objemu nově přijatých půjček podílela z 17,6 %.

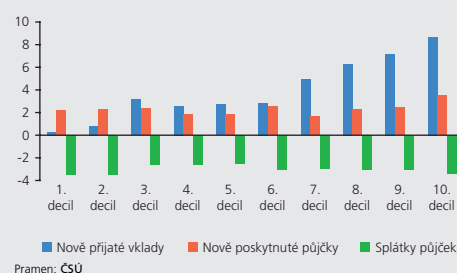
67 Za nezbytné výdaje jsou považovány výdaje na potraviny a nealkoholické nápoje, výdaje na bydlení a výdaje na zdraví.

68 V rámci bankovní statistiky se sledují v rámci statistické kategorie „Domácnosti“ její části „Domácnosti – živnosti“ a „Domácnosti – obyvatelstvo“. Obě tyto kategorie jsou výrazně heterogenní.

GRAF III. 19

#### Nově přijaté vklady a nově poskytnuté půjčky domácnostem dle příjmových kategorií z rodinných účtů

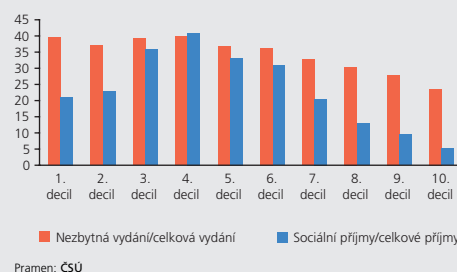
(podíl ke hrubým peněžním příjmům v %, za období 2000 – 2004)



GRAF III. 20

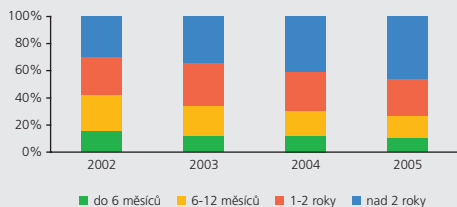
#### Příjmy a výdaje podle příjmových skupin z rodinných účtů

(v %, 2004)



GRAF III. 1 BOX

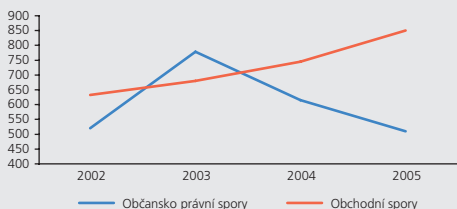
Počty právních sporů vyvolaných konkurzem a vyrovnáním podle doby vyřízení sporů (ve dnech)



Pramen: Ministerstvo spravedlnosti České republiky

GRAF III. 2 BOX

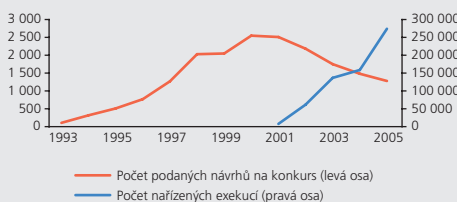
Průměrná délka právních sporů souvisejících s konkurzem a vyrovnáním (počet dnů)



Pramen: Ministerstvo spravedlnosti České republiky

GRAF III. 3 BOX

Konkurzy a exekuce (roční data)



Pramen: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, Exekutorská komora České republiky

Přes obnovenou dynamiku růstu úvěrů podnikům nedochází k nárůstu míry podaných návrhů na konkurz. To může ukazovat na zlepšující se kvalitu finančního zdraví podniků, ale i na zkvalitnění řízení rizik v bankách. Svou roli může hrát také značná délka konkurzních řízení a snaha věřitelů řešit insolventnost podniků efektivnějším způsobem, který by zajistil dlužníkům vyšší návratnost pohledávek.

Podíl právních sporů vyvolaných konkurzem nebo vyrovnáním trvajících déle než 2 roky se zvyšuje. Tyto spory tvořily 46 % z celkového množství všech těchto sporů v roce 2005, v roce 2004 to bylo 41 % a v roce 2003 pouze 34 %. Zatímco u občansko právních sporů souvisejících s konkurzem a vyrovnáním se v posledních dvou letech průměrná délka právních sporů snižuje, u obchodních sporů naopak roste.

Pokud podnik či domácnost není schopen či ochoten dostát svým dlužnickým závazkům včas a v plné míře, dochází k události defaultu. V tomto případě nastupují dva základní mechanismy vymožení pohledávek za dlužníkem – exekuce nebo konkurz. Teoreticky možným, avšak v praxi téměř neužívaným institutem je vyrovnání, resp. nucené vyrovnání, při kterém dlužník uspokojí alespoň minimální zákonem požadovanou výši svých závazků. Oproti konkurzu není vyrovnání spojeno se zrušením právnické osoby.

Konkurz je kolektivním řízením, ve kterém se věřitelé snaží uspokojit své pohledávky v co největší možné míře. Obecně může být prohlášen konkurz jak na právnickou, tak fyzickou osobu.<sup>69</sup> U fyzických osob se tento způsob prakticky nevyužívá, protože platná legislativní úprava byla primárně určena pro právnické osoby. Změnu by měla přinést nová právní úprava způsobů řešení úpadku účinná od 1. 7. 2007. Ta kromě možnosti reorganizace obsahuje institut oddlužení a dává dlužníkovi-fyzické osobě možnost osvobození od placení pohledávek zahrnutých do oddlužení, v rozsahu, ve kterém nebyly uspokojeny v řízení o oddlužení.<sup>70</sup>

Z vývoje počtu prohlášených konkurzů v České republice je zjevné, že tento mechanismus začíná být více využíván počínaje obdobím ekonomického oslabení v závěru devadesátých let.<sup>71</sup> Od roku 2002 je možno vysledovat postupné snižování počtu podávaných návrhů na konkurz, které může odrážet zlepšování finančního zdraví podnikové sféry.

Jestliže dlužník nesplácí pouze jednomu věřiteli, lze celý proces uspokojení věřitele zjednodušit prostřednictvím exekučního řízení. To je obecně efektivnější a kratší. Pokud ovšem věřitel podá na nesplácejícího dlužníka návrh na exekuční řízení a posléze se ukáže, že tento dlužník má pohledávky i vůči dalším věřitelům, kteří na něj poté podají návrh na konkurz, je exekuční řízení zastaveno. Jinak by došlo ke zvýhodňování jednoho věřitele na úkor ostatních.

Exekuční řízení se nejvíce dotýká domácností, které často přecení své finanční možnosti a půjčí si více peněz, než jsou později schopny splácet. Přibývá zejména případů drobných dluhů nepřevyšujících deset tisíc korun. Jde často o nezaplacené pokuty policii a dopravním podnikům, účty za elektřinu, nájem, telefon, zdravotní pojištění, atd. Tři čtvrtiny všech dluhů vymáhaných v rámci exekucí tvoří pohledávky do deseti tisíc korun. Jejich průměrná výtěžnost je

69 Kromě ztráty majetku osoby, na kterou byl prohlášen konkurz, je tato osoba povinna veškeré své budoucí příjmy použít na uspokojení věřitelů až do výše dlužné částky.

70 Více o legislativních aspektech úpadkového práva viz článek Vliv úpadkového práva na finanční stabilitu v tematické části této zprávy.

71 Počet prohlášených konkurzů v České republice je velmi nízký v mezinárodním srovnání. Například v Německu byl v roce 2005 jejich počet na milion obyvatel zhruba čtyřikrát vyšší než v ČR.

zhruba 50 %. Pětinu případů tvoří sumy od sto tisíc do jednoho miliónu korun s úspěšností vymožení kolem 30 % dlužné částky. Z částek nad milion korun se daří získat pouze 5 – 10 %. Exekuce se týkají zejména nezajištěných úvěrů, mezi kterými u domácností dominují spotřebitelské úvěry. Spotřebitelské úvěry často dosahují výše několika desítek tisíc korun – tedy částky, jejíž vymáhání je v exekuci nejvíce úspěšné.

Mezi nejčastější způsoby vymáhání dluhů exekutory patřilo v roce 2005 zabavování majetku a strhávání dlužných částek přímo z bankovních kont dlužníků. Vzhledem k tomu, že ne každý dlužník má účet v bance, získávali exekutoři peníze i z prostředků na účtech stavebního spoření,<sup>72</sup> penzijních fondů nebo obstarováním sociálních dávek.

Při zahájení exekučního řízení nejprve exekutor získá potřebné informace o příslušné osobě (adresu dlužníka i jeho zaměstnavatele, čísla bankovních účtů, apod.). Ze zákona má exekutor přístup k informačním zdrojům státních institucí jako je například centrální registr obyvatelstva nebo údaje zdravotních pojišťoven o klientech. Také banky jsou povinny spolupracovat při exekučním řízení. Exekutoři se navíc mohou obrátit na zaměstnavatele a obstarat dlužníkovi budoucí příjmy ve prospěch uhrazení dluhu.

Zejména u menších dlužných částek, které lze snadněji pokrýt z prodeje majetku domácnosti, je prakticky nemožné se nesplacení dluhu vyhnout. Pokud domácnost nemá žádná finanční aktiva, exekutoři na základě soudního příkazu vniknou do bytu a zabaví nalezený majetek. Pokud tento majetek nestačí ke krytí dlužné částky, obstará exekutoři budoucí příjmy dlužníka. Exekuční řízení je velmi rychlé a efektivní a na domácnosti může dopadnout velmi tvrdě.

Počet exekucí se rychle zvyšuje. V roce 2004 se jednalo o zhruba 155 tisíc případů a v roce 2005 již o více než 270 tisíc exekucí, což představuje meziroční nárůst soudně nařízených exekucí o 74 %. Délka exekučního řízení se navíc zkracuje. Dlužníci nemají v tomto případě důvody k procesním obstrukcím formou odvolání nebo odkladů, protože to jen zvyšuje jejich konečné náklady v podobě úroků z dlužné částky a odměny exekutora. Komora exekutorů připravuje centrální evidenci exekucí, která bude za poplatek dostupná od září 2006 na internetu. Tento registr by měl pomoci věřitelům vyvarovat se splátkovému prodeji či půjčce peněz osobě, na kterou již byla uvalena exekuce. Registr tak může v konečném důsledku snížit kreditní riziko, kterému finanční zprostředkovatelé čelí.

Prostřednictvím vysokých úrokových sazeb z nezajištěných úvěrů mají banky v zásadě pokryto riziko jejich nesplacení. Pokud tedy domácnost není schopna splácet spotřebitelský úvěr, banky často odprodají tuto pohledávku třetím osobám, čímž vyvedou špatný úvěr ze své bilance. Úvěry odkupují specializované firmy zabývající se jejich následným vymáháním, které nepodléhají žádné regulaci. Tyto firmy také často vymáhají nedobytné pohledávky nebankovních finančních zprostředkovatelů (např. splátkový prodej). V těchto případech nedochází k exekuci či prohlášení konkurzu na klienta. Pohledávka je namísto toho vymáhána mimosoudní cestou. Přestože neexistují statistiky počtu ani způsobu takto vymáhaných pohledávek, lze předpokládat, že pro domácnosti mohou být dopady těchto postupů ještě razantnější než soudní exekuční řízení.

<sup>72</sup> Pro případ exekuce prostředků naspořených na účtech stavebního spoření je nepříznivý dopad exekuce na dlužníka zesílen faktem, že přichází o všechny doposud připsané státní podpory i o úroky z nich.

## 3.3 CENY NEMOVITOSTÍ

**Vývoj na trhu rezidenčních nemovitostí**

Vysoká dynamika úvěrů na bydlení zvyšuje citlivost bilancí domácností na vývoj cen nemovitostí. S ohledem na nízké úrokové sazby v průběhu minulého roku, na možné spekulativní nákupy před vstupem ČR do EU a v souvislosti s nárůstem poptávky po nemovitostech financované „na dluh“ bývá často diskutováno riziko vytvoření bubliny na trhu nemovitostí. K vytvoření bubliny může přispívat i očekávání vyšších cen bytů v reakci na předpokládaný nárůst DPH na stavební práce související s bydlením z 5 na 19 %, ke kterému má dojít na začátku roku 2008.<sup>73</sup> Případné splasknutí této bubliny by mělo dopad jak na domácnosti samotné (snížení hodnoty jejich nefinančních aktiv), tak na finanční instituce poskytující úvěry na bydlení (snížení hodnoty kolaterálu). Skokový pokles cen nemovitostí by se také mohl projevit přímo v bilancích finančních institucí prostřednictvím jejich investic do nemovitostí či nemovitostních investičních fondů. Existuje i nepřímý kanál prostřednictvím úvěrování stavebních společností a především prostřednictvím vlastnických či úvěrových linek na tzv. developerské společnosti, které většinou kombinují stavební činnost se spekulací na trhu nemovitostí.

Z pohledu na vývoj cen převodů nemovitostí<sup>74</sup> vyplývá, že po poměrně razantním růstu v letech 1999 – 2003 cena většiny druhů nemovitostí stagnuje nebo dokonce mírně klesá.<sup>75</sup> Určitou výjimkou je index cen stavebních pozemků, který rostl i v roce 2004, ale zůstává oproti ostatním typům nemovitostí v absolutní hodnotě nižší. Důvodem je hlavně jeho nízká dynamika do konce devadesátých let. Růst cen stavebních pozemků v poslední době tak může být interpretován jako určité dohánění ostatních cen nemovitostí, které souvisí s cyklem výstavby nemovitostí určených k bydlení.

Ostatní indexy cen nemovitostí mají navzájem obdobný průběh. V minulosti rostly nadprůměrně především ceny bytových domů a bytů. Tato trajektorie je v podstatě stejná pro různé typy nemovitostí v různých regionech. Vymykají se pouze kategorie „Bytové domy v Praze“ a „Stavební pozemky v regionu Praha-západ/Praha-východ“ které rostou asi dvakrát rychleji a kategorie „Stavební pozemky v Praze“, které v období 1998 – 2004 vzrostly oproti celkovému indexu o cca 20 % méně.<sup>76</sup> Relativně stabilní vývoj cen nemovitostí v roce 2005 indikují i ukazatele nabídkových cen bytů v Praze, které naznačují velice mírný nárůst cen, resp. jejich stagnaci zhruba na úrovni konce roku 2003.

73 Vliv zvýšení sazby DPH na stavební práce však bude omezen předpokládanou aplikací výjimek pro výstavbu tzv. sociálních bytů (výjimka do roku 2015) a pro stavební práce spojené s rekonstrukcemi a opravami bytů (výjimka do roku 2010), pro které by i nadále měla platit snížená 5% sazba. Definice tzv. sociálního bydlení je relativně volná, protože do ní spadá výstavba bytů do velikosti 90 m<sup>2</sup> a rodinných domů do 150 m<sup>2</sup>.

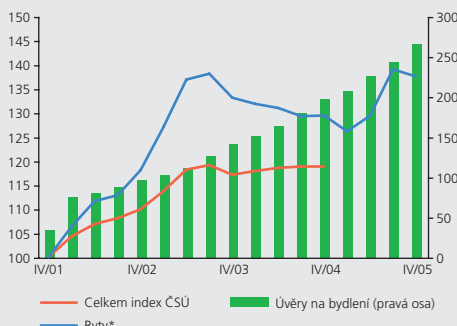
74 V textu jsou rozlišeny následující typy cen nemovitostí: **ceny převodů nemovitostí**, které pocházejí ze statistik daňových příznání pro daň z převodu nemovitostí Ministerstva financí, a které jsou publikovány ČSÚ. Tyto ceny mají metodicky nejbližší ke skutečným **tržním cenám**. Dále se jedná o **nabídkové ceny nemovitostí**, které udávají ceny nabídek prodeje nemovitostí v realitních kancelářích, a které jsou uveřejňovány Institutem regionálních informací (IRI). Nabídkové ceny by měly být vyšší než ceny převodů. Poslední kategorií jsou **pořizovací ceny nemovitostí** (zjišťované ČSÚ), které v podstatě udávají, za kolik je možné postavit novou nemovitost.

75 V období 1999 – 2003 činil v ČR průměrný meziroční růst indexu cen převodů nemovitostí 10,5 %. V eurozóně přitom ceny rezidenčních nemovitostí rostly v období 1999 – 2004 v průměru o 6,1 %. V roce 2004 činil meziroční růst indexu cen převodů nemovitostí v ČR pouze 1,4 %, zatímco v eurozóně rostly ceny nemovitostí o 7,4 % (nejvyšší růst zaznamenaly Španělsko, Francie a Irsko – viz Financial Stability Report ECB, December 2005). Ve středoevropském regionu rostly v roce 2004 ceny nemovitostí o 5 % v Maďarsku (v roce ale 2005 klesly o 3,4 % – viz Report on Financial Stability, březen 2006, Magyar Nemzeti Bank). V Polsku se předpokládá růst cen nemovitostí zhruba o 5 – 15 % od poloviny roku 2003 (viz Financial Stability Report, first half of 2005, National Bank of Poland).

76 Relativně vysoký růst cen bytových domů v Praze je zřejmě ovlivněn nižším podílem starších nemovitostí u těchto převodů. Nové bytové domy bývají v porovnání se současným bytovým fondem luxusnější a dražší. Nárůst cen pozemků v regionu Praha-západ/Praha-východ souvisí se stavebním bojem v této oblasti v dosahu Prahy a předchozími relativně nízkými cenami. Na druhou stranu relativně pomalejší vývoj cen pozemků v Praze je zřejmě projevem nárůstu cen již v období před rokem 1998.

GRAF III. 21

**Ceny nemovitostí – ceny převodů dle daňových příznání**  
(absolutní index, 4. Q 2001=100; úvěry v mld. Kč)

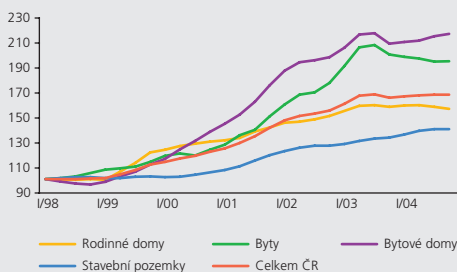


Pozn.: \*Pro byty doloženo pro rok 2005 dle Institutu regionálních infor.

Pramen: ČSÚ, ČNB, Insitut regionálních informací

GRAF III. 22

**Ceny nemovitostí – ceny převodů dle daňových příznání**  
(absolutní index, 1. Q 1998=100)



Pramen: ČSÚ, výpočet ČNB

Při srovnávání vývoje nabídkových cen napříč regiony je zřejmý trend ke konvergenci těchto cen. V průměru rostly v období 2001 – 2005 ceny v regionech s nižšími absolutními cenami rychleji než v regionech s vysokými cenami. Tuto vazbu poněkud oslabuje vývoj cen v Praze, kde si ceny navzdory své relativně vysoké výši udržely i poměrně vysokou dynamiku. Důvodem je charakter hlavního města jako hlavního administrativního i turistického centra v ČR, nejnižší nezaměstnanost apod. Na druhou stranu v rámci zjištěného negativního vztahu mezi výší cen nemovitostí a jejich růstem by po vyloučení Prahy poněkud zaostával růst cen v regionech s nejnižšími cenami (Ústí nad Labem, Ostrava). To je možné vysvětlit například vysokou nezaměstnaností v těchto regionech. Celkově lze obecný trend konvergence cen napříč regiony z hlediska finanční stability vnímat pozitivně. Rovnoměrnější hladina cen napříč regiony snižuje pravděpodobnost chybného rozhodnutí poskytovatele úvěru, snižuje se riziko morálního hazardu a podobně.

Z hlediska vyhodnocení případné existence bubliny v cenách nemovitostí je třeba analyzovat vztah mezi vývojem cen nemovitostí, tržním nájemným a vývojem výnosů alternativních aktiv, resp. vývojem úrokové míry.<sup>77</sup> Rizika pro finanční stabilitu existují především v případě spekulativních nákupů nemovitostí. Určitým rizikem může být divergence mezi vývojem nájemného a vývojem cen nemovitostí především za poslední dva roky. V Praze mezi koncem roku 2003 a 2005 narostly nabídkové ceny nemovitostí o 3,3 %, zatímco nájem poklesl o 6,1 %. K „rozevírání nůžek“ mezi vývojem nájmů a nabídkových cen nemovitostí dochází i v dalších regionech. „Výnos z nájemného“<sup>78</sup> v Praze tak poklesl zhruba o jeden procentní bod, což by mohlo naznačovat možnost určité korekce cen nemovitostí, zvláště pokud by došlo ke skokovému nárůstu úrokových sazeb.

Divergence mezi vývojem nabídkových cen bytů a tržních nájmů je dobře vysvětlitelná pohybem dlouhodobých úrokových sazeb. Ty zhruba od poloviny roku 2004 klesají. Rozdíl mezi „výnosem nájemného“ a dlouhodobými úrokovými sazbami se dokonce od poloviny roku 2004 mírně zvýšil, navíc je také zřejmá nižší volatilita „výnosu z nájemného“ oproti dlouhodobým úrokovým sazbám. V souvislosti s uvedenou vazbou ceny a nájemného nadále přetrvávají rizika vyplývající z pokřivení trhu způsobeného regulací nájemného. Podíl tržního a regulovaného nájemného se pohybuje od cca 5,5 pro Karlovy Vary až po 2,3 pro Ostravu. Rychlá deregulace nájemného by zřejmě vedle nárůstu regulovaného nájemného mohla přispět i k poklesu tržního nájemného. Ten by pak dopadl právě na investory se silnějším spekulativním motivem a mohl by vést k určitému tlaku na pokles cen nájemných bytů.

Vedle poptávkových vlivů se na trhu nemovitostí mohou postupně začít projevovat i nabídkové vlivy. Počty dokončených, zahájených i rozestavěných bytů jsou nejvyšší od první poloviny devadesátých let, kdy dobíhala předchozí extenzivní výstavba panelových domů. Podíl počtu všech dokončených bytů od konce roku 2001 k celkovému počtu bytovému fondu v tomto roce<sup>79</sup> je stále poměrně nízký (3,1 %). Bytová výstavba se koncentruje převážně do Prahy a Středočeského kraje (podíl 38,5 % na dokončených a 43,8 % na zahájených bytech v roce 2005). Podíl zahájených bytů k počtu trvale obydlených bytů je v těchto regionech oproti zbytku ČR zhruba 2,5násobný.

77 Bližší metodologická diskuze byla předmětem Boxu Determinanty cen nemovitostí uvedeného ve Zprávě o finanční stabilitě za rok 2004.

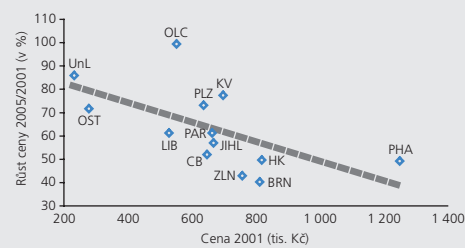
78 Výnos z nájemného = tržní měsíční nájemné / nabídková cena bytu \* 12. Tento výnos nebere v úvahu opotřebení bytu ani jiné náklady spojené s vlastnictvím bytu (opravy, poplatky za některé služby apod.), ani „kreditní riziko“ spojené s možností neplacení ze strany nájemníka. Z tohoto důvodu by vždy měl být tento výnos vyšší než výnos likvidnějších alternativních aktiv, které těmito náklady či riziky nejsou zatíženy (tedy např. obligace).

79 V roce 2001 probíhalo poslední sčítání lidu, domů a bytů, bytový fond k tomuto datu činil 4 366 293 bytů, přičemž celkem 12,3 % z nich nebylo trvale obydleno.

GRAF III. 23

### Vztah výše ceny bytu a jejího růstu mezi roky 2001 – 2005

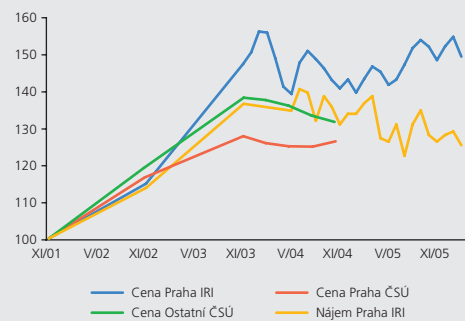
(nabídkové ceny; dle krajských měst; zkratky názvů měst jsou vysvětleny v seznamu zkratk na konci této zprávy)



Pramen: Institut regionálních informací, výpočet ČNB

GRAF III. 24

### Ceny bytů a nájemné (nabídkové ceny a ceny převodů) (listopad 2001=100)

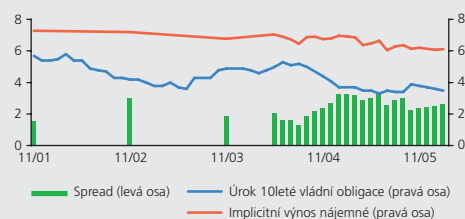


Pramen: ČSÚ, Institut regionálních informací

GRAF III. 25

### Vývoj implicitního výnosu nájemného vůči vývoji úrokových sazeb

(levá osa v p. b., pravá osa v %)

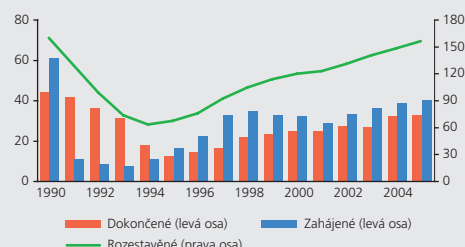


Pramen: ČNB, Institut regionálních informací

GRAF III. 26

### Bytová výstavba

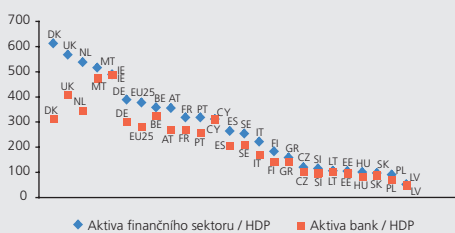
(počty dokončených, zahájených a rozestavěných bytů v daném roce v tis.)



Pramen: ČSÚ

GRAF IV. 1

Aktiva finančního sektoru a bank na HDP v roce 2004 (%)



Pozn.: Vysoké hodnoty za LU nezahrnuty. Zkratky zemí uvedeny v Seznamu zkratek.

Pramen: ČNB, ČSÚ, ECB

#### 4 FINANČNÍ SEKTOR

V roce 2005 došlo k dalšímu zlepšení výkonnosti a udržení stability finančního sektoru. Vlastnická přeměna a kvalifikované řízení velkých bank bylo spojeno s růstem jejich zisků. Pojišťovny (životní i neživotní) dále posílily rezervy a kapitál na plnění smluv a krytí rizik. Byla ukončena transformace investičních fondů. Na trhu působí investiční společnosti s účetně oddělenou správou a obhospodařováním domácích otevřených podílových fondů. Investiční zprostředkovatelé na čele s bankami rozšiřují nabídku investic do zahraničních aktiv a zahraničních fondů. Ke stabilitě a transparentnosti trhu přispělo snížení počtu investičních společností i obchodníků s cennými papíry.

V jednotlivých segmentech finančního trhu docházelo ke koncentraci činností a k fúzím. Finanční trh současně zaznamenal nárůst působnosti subjektů a rozvoj aktivit, který s sebou přinesl princip jednotné licence EU, resp. uznání licence udělené v jednom členském státě v dalších zemích EU, a tedy volný vstup na finanční trh. Byly vytvořeny organizační a právní předpoklady k integrovanému výkonu dohledu nad finančními trhy a finančními skupinami.

Stabilizující účinek měla rostoucí výkonnost a zlepšená finanční situace restrukturalizovaných podniků a podnikové sféry jako celku. V tomto prostředí došlo k růstu úvěrů podnikům a pokračoval rychlý růst úvěrů domácnostem. Zahraniční investoři a finanční subjekty vlastněné ze zahraničí se podílely na růstu financování domácností a podniků. Došlo k dalšímu finančnímu a hospodářskému propojení se zeměmi EU.

Uvedené pozitivní tendence v sobě současně obsahují některá potenciální rizika. Zrychlená úvěrová dynamika v období silného ekonomického růstu může v případě pozdějšího ekonomického oslabení vést k růstu špatných půjček. Trhy aktiv, včetně trhu nemovitostí, mohou být negativně ovlivněny případným růstem úrokových sazeb. Růst sazeb by zvýšil úrokové zatížení dluhů vzniklých v předchozích obdobích a mohl by zkomplikovat jejich řádné splácení. Stále intenzivnější propojení našeho finančního sektoru se zahraničím znamená jeho posílení a přenos potřebného finančního know-how. Současně se tak ale otevírají nové potenciální kanály přenosu prvků nestability v mezinárodním měřítku.

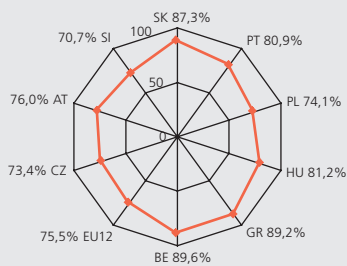
#### 4.1 MEZINÁRODNÍ SROVNÁNÍ

Relativní velikost finančního sektoru vyjádřená jako poměr celkových aktiv finančního sektoru a HDP, tzv. ukazatel hloubky finančního zprostředkování, se v ČR dlouhodobě pohybuje kolem 130 %. Aktuální hodnota pro rok 2005 (136 %) reflektuje jak rychlý růst HDP, tak i významný růst aktiv finančního sektoru. V porovnání s jinými novými členskými zeměmi EU je hloubka zprostředkování a význam finančního sektoru v ČR větší, současně však dosažená hodnota odpovídá zhruba 40 % relativní velikosti finančních sektorů v zemích eurozóny a průměru EU.

Srovnání s vyspělými ekonomikami naznačuje existenci potenciálu dalšího možného rozvoje služeb domácích finančních institucí. Současně implikuje rostoucí význam udržení stability především bank a pojišťoven, které jsou rozhodujícími hráči na českém finančním trhu s 82% podílem aktiv v roce 2005. ČR dosud nedosahuje úrovně zemí eurozóny v úvěrové emisii, v pojištění ani v investování klientů. Objem úvěrů je v relativním vyjádření k HDP až třikrát nižší a celkové finanční investice pojišťoven pětinové. Pokud jde o aktiva účastníků penzijního připojištění na HDP, dosahují cca 30 % relativní velikosti eurozóny, v případě domácích investičních a podílových fondů jde o necelých 10 %.

GRAF IV. 2

Podíl bankovního sektoru na aktivech finančního sektoru v roce 2004 (%)

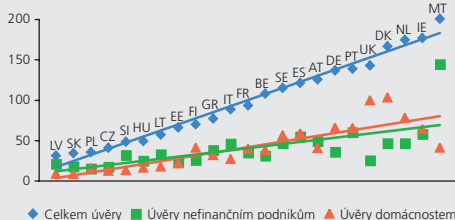


Pozn.: SK bez penzijních fondů. Data za CZ, HU, PL, SK, SI na nekonsolidované bázi. Zkratky zemí uvedeny v Seznamu zkratek.

Pramen: ČNB, ČSÚ, ECB

GRAF IV. 3

Porovnání úvěrů v roce 2004 (% HDP)



Pozn.: Data za CY nebyla k dispozici. LU nezahrnuto. Zkratky zemí uvedeny v Seznamu zkratek.

Pramen: ČNB, ČSÚ, ECB

Pokud jde o samotný bankovní sektor, který představuje jádro finančního sektoru, zůstává ČR s hodnotou poměru mezi bilanční sumou bankovního sektoru a tvorbou HDP ve výši 101 % (2005) na předních příčkách ve srovnání s dalšími novými členskými zeměmi EU. Jde o známku relativně rozvinutého bankovního sektoru. Podíl bank na finančním sektoru ve výši 74 % (2005) se blíží průměru eurozóny a je srovnatelný s podílem např. Polska a Rakouska.

Z detailnějšího srovnání vyplývá, že ČR zaostává za vyspělými zeměmi EU v některých indikátorech úvěrové emise. Podíl úvěrů domácnostem na celkových úvěrech je ve srovnání s EU zhruba poloviční, podíl bankovního sektoru na úvěrech vládě je nižší a relativně nižší je i objem poskytovaných úvěrů podnikovému sektoru. V podnikové sféře hrají významnou roli alternativní způsoby financování včetně financování ze zahraničí, které se neobjeví v domácí úvěrové emisi, a také mezipodniková zadluženost, která stále dosahuje značného objemu. V nových členských zemích střední a východní Evropy nabírá na dynamice poskytování úvěrů domácnostem.

Mezinárodní srovnání indikuje určité rozdíly ve váze finančního sektoru v ČR ve srovnání s vyspělými zeměmi EU, ale také podobnost, pokud jde o jeho strukturu. Z pohledu teorie optimálních měnových oblastí by mohly rozdíly v postavení a fungování finančního sektoru mezi zeměmi vést k rozdílu ve finančním zprostředkování, v měnověpolitické transmisi a ve svém důsledku tak vytvářet předpoklady pro asymetrické šoky. Výkonný a pružný finanční sektor může, i přes svou menší váhu, různé nepříznivé ekonomické šoky účinně absorbovat a eliminovat jejich dopady v ekonomice. K nástrojům, které analyzují zdraví systému, patří makroekonomické modely a zátěžové testy posuzující odolnost finančního sektoru.<sup>80</sup>

#### 4.2 STRUKTURA FINANČNÍHO SEKTORU

K základním segmentům stávající finanční struktury ČR patří banky, pojišťovny, penzijní fondy, investiční společnosti, otevřené podílové fondy, družstevní záložny, leasingové společnosti a další finanční instituce. V jejich rámci však dochází k strukturálnímu vývoji a majetkovým transferům. Bankovní aktiva sice v uplynulém období absolutně rostla, jejich podíl na finančním sektoru však klesal v souvislosti s vyčleněním nekvalitních aktiv z bilancí bank a s ohledem na expanzi nebankovních subjektů a produktů. V samotném roce 2005 však váha bank na finančním sektoru poněkud vzrostla.

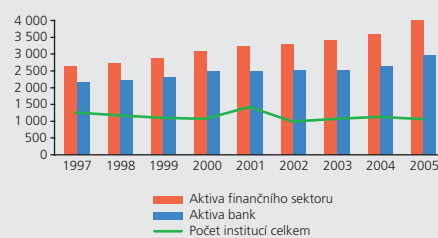
Produkty životního a důchodového pojištění a penzijní připojištění se pro obyvatelstvo staly atraktivní příležitostí ke střednědobému i dlouhodobému investování, mimo jiné i díky státní podpoře. Podílové listy otevřených podílových fondů byly v posledních letech vhodnou příležitostí ke zhodnocení vkladů. Úvěr na leasing malým a středním podnikatelům i domácnostem byl a je používanou alternativou bankovních úvěrů, byť již nemá tak výhodné zejména daňové podmínky. Konkurenci bankám představují spotřebitelské úvěry a splátkové prodeje nabízené nebankovními finančními a obchodními institucemi.

Proces diverzifikace proběhl i v rámci bank, které v řadě případů stojí v čele finančních celků a prostřednictvím svých dceřiných společností mají významný vliv na vybrané segmenty finančního trhu. V rámci finanční skupiny vedle aktivit v pojišťovnictví a v penzijním připojištění se týká i podnikání na kapitálovém trhu, finančního leasingu, faktoringu. Značná část těchto služeb zejména na trhu depozit ale i na trhu úvěrů je směřována na domácnosti. Banky ve větším rozsahu diverzifikují aktiva, mimo jiné i směrem k ostatním finančním institucím a zprostředkovatelům.

80 Výsledky testů bank jsou obsaženy v článku „Shrnutí výsledků zátěžových testů bank“ v tématické části této zprávy.

GRAF IV. 4

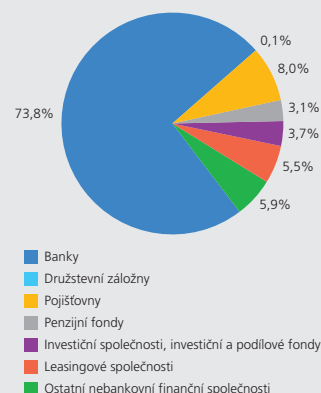
Počet institucí a objem aktiv ve finančním a bankovním sektoru (mld. Kč; počet)



Pramen: ČNB, CSÚ

GRAF IV. 5

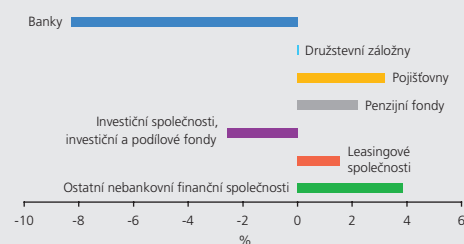
Podíly na aktivech finančního sektoru k 31. 12. 2005 (%)



Pramen: ČNB, CSÚ

GRAF IV. 6

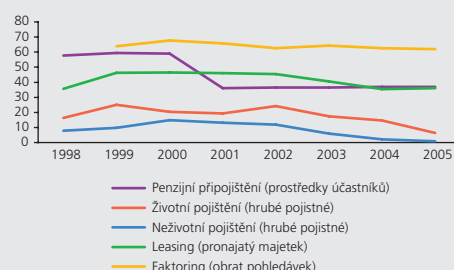
Nárůst (pokles) podílu na aktivech finančního sektoru v období let 1997 – 2005 (%)



Pramen: ČNB, CSÚ

GRAF IV. 7

Podíl bankovních finančních skupin na trhu (%)

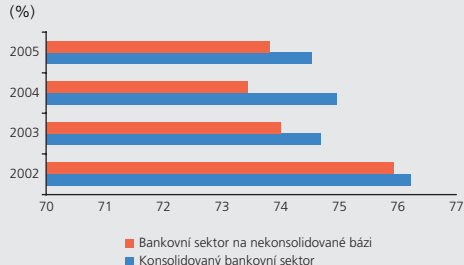


Pramen: ČNB, APF ČR, ČAP, ČLFA



GRAF IV. 8

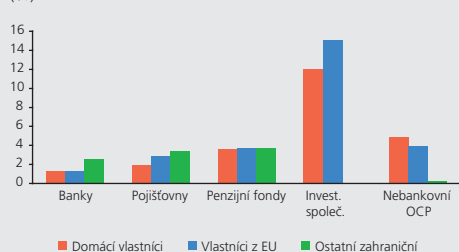
Podíl bankovního sektoru na finančním sektoru (%)



Pramen: ČNB

GRAF IV. 9

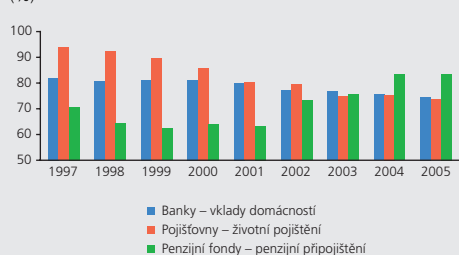
Rentabilita aktiv podle majoritních vlastníků 2005 (%)



Pramen: ČNB, MF ČR

GRAF IV. 10

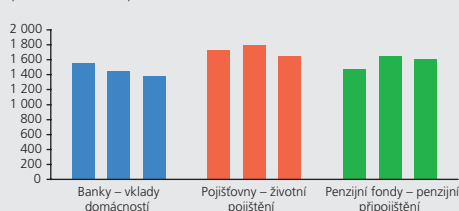
Tržní podíly 5 největších společností na relevantním trhu (%)



Pramen: ČNB, ČAP

GRAF IV. 11

Úroveň koncentrace na relevantním trhu v letech 2003 – 2005 (Herfindahl index)



Pramen: ČNB, MF ČR, ČAP

V roce 2005 domácí velké banky kontrolovaly 37 % trhu penzijního připojištění, necelých 6 % trhu životního pojištění a neměly již rozhodující majetkovou účast v odvětví neživotního pojištění. Na kapitálovém trhu banky (jako největší investiční zprostředkovatelé) prostřednictvím dceřiných investičních společností obhospodařovaly většinu domácích investičních fondů a domácích otevřených podílových fondů.

Pro současný finanční sektor je charakteristické významné vlastnické a funkční propojení institucí v jeho jednotlivých segmentech. Na konci roku 2005 existovalo 9 bankovních tzv. regulovaných konsolidačních celků a významná finanční skupina pojišťovny. Aktiva konsolidovaného bankovního sektoru, tj. po započtení nebankovních složek regulovaných konsolidačních celků, na konci roku 2005 činila cca 74 % celkových aktiv finančního sektoru. Se vstupem ČR do Evropské unie a se vznikem a postupnou implementací nové legislativy se uplatnily nové právní formy finančních institucí a skupin ve formě holdingů a konglomerátů.<sup>81</sup>

Zahraniční vlastníci kontroloují většinu aktiv bankovního a pojišťovacího sektoru v ČR s 96 %, resp. 77 % (investoři ze zemí EU představují 91 % a 72 %). Nižší zastoupení zahraničních majoritních vlastníků je například u nebankovních obchodníků s cennými papíry (40,4 % ze zemí EU). V penzijních fondech je výkon zahraniční kontroly o něco menší, na konci roku 2005 dosáhl 36 % (13 % ze zemí EU). Domácí finanční instituce zpravidla dosahují nižší rentability aktiv z čistého zisku, než je tomu u subjektů vlastněných ze zahraničí, resp. ze zemí EU. S vysokou rentabilitou pracují investiční společnosti a nebankovní obchodníci s cennými papíry. Relativně úspěšné jsou i penzijní fondy.<sup>82</sup>

### 4.3 STRUKTURA TRHU

Vývoj struktury trhu je faktorem ovlivňujícím efektivnost a stabilitu finančních institucí. V mnoha segmentech trhu dnes působí velké silné finanční instituce, které na základě své kapitálové síly, schopnosti účinně řídit rizika a diverzifikovat své činnosti lépe odolávají nepříznivým tlakům z vnějšího prostředí. Na druhé straně koncentrace finančních činností do několika velkých institucí znamená vysoký stupeň kontroly nad trhem. Velké finanční instituce mohou ve větší míře než menší společnosti představovat systémové riziko. V tomto směru legislativa řeší v souladu s vývojem v EU otázku dohledu a jednotného postupu pro případ selhání subjektů. Konkurence by měla přispívat k růstu kvality služeb, ke snižování cen nabízených produktů a motivovat ke zvyšování efektivnosti.

Z pohledu struktury trhu probíhal odlišný vývoj, který vyústil v menší počet subjektů v některých segmentech finančního sektoru. V bankovníctví působí 36 bank a v rámci penzijního trhu 11 fondů. V pojišťovnictví se počet subjektů v průběhu roku 2005 zvýšil na 45 vstupem poboček – organizačních složek zahraničních pojišťoven. V bankovníctví a v pojišťovnictví docházelo k mírnému poklesu koncentrace měřené podílem 5 největších finančních institucí na daném trhu. K opačnému vývoji docházelo v sektoru penzijních fondů, kde naopak koncentrace dále narůstala. Přes diferencovaný vývoj v počtu subjektů však postupně konvergovala míra koncentrace na relevantním trhu vkladů a životního pojištění k obdobné struktuře, kdy 5 největších společností kontrolovalo řádově 74 % trhu.

81 Evropské finanční instituce se přidaly k těm, které mohou v ČR působit, v rámci směrnice o volném poskytování služeb (bližší informace přináší kapitola 4.8 Mezinárodní aspekty).

82 Pro ilustraci se uvádí porovnání rentability aktiv finančních institucí s dosaženou rentabilitou aktiv ze zisku po zdanění nefinančních podniků (6,8 %), v tom podniků pod zahraniční kontrolou (8 %). Porovnání je méně konformní vzhledem k odlišnému předmětu činnosti a zadlužení podniků cizími zdroji.

Jednotlivá finanční odvětví mají svá specifika. Například v bankovním, ale i v dalších sektorech je patrné úsilí získávat klienty pro úvěrové obchody. Největší konkurence však panuje na trhu depozit. Určitým způsobem o tom vypovídají i hodnoty Herfindahlova indexu (HI) měřícího úroveň koncentrace.<sup>83</sup> Ty činily v bankovním sektoru ke konci roku 2005 pro pohledávky za klienty 1042 a pro primární depozita 1280.

Na trhu vkladů domácností se prosadila konkurence vůči dominantním bankám ze strany stavebních spořitelen (velké banky udržovaly pozici přes dceřiné stavební spořitelny) i ze strany některých zahraničních bank působících v ČR. Alternativou k tomuto trhu jsou produkty životního a důchodového pojištění, penzijního připojištění a nabídka podílových listů nebankovních institucí. Úroveň koncentrace je vyšší v pojišťovnictví (HI 1654 v roce 2005) a penzijním připojištění (HI 1612) než v bankovním (HI 1383). Sloučením dvou penzijních fondů zesílil boj o tržní podíly a urychlil se proces koncentrace na trhu penzijního připojištění v posledních dvou třech letech. Na trhu životního pojištění se mírně snížily tržní podíly velkých pojišťoven.

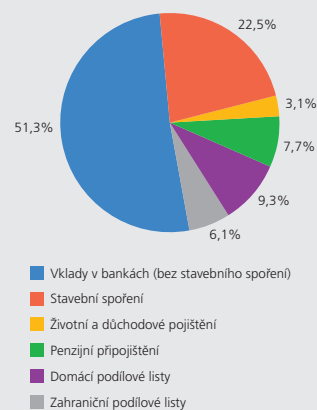
Banky a další finanční instituce využívají specifických vlastností produktů a specializovaných služeb týkajících se ceny a kvality. Jde o koncentrovaný sběr netermínovaných vkladů na běžných účtech některými bankami, o státní příspěvek ke stavebnímu spoření a penzijnímu připojištění, stanovenou výši zdanění úrokových příjmů z vkladů a výnosů z podílových listů, garantované zhodnocení vybraných produktů ve fondech či stanovenou technickou úrokovou míru pro pojišťovny. Vedle těchto specifíků produktové segmentace mají uvedené produkty také společný znak – soustředování vkladů domácností pro krátkodobé i dlouhodobé investování.

Zmíněná specifika mohou ovlivnit koncentraci v segmentech trhu. Relativně izolovaný trh mohou ovládnout instituce s univerzální i speciální licencí (zpravidla banky, pojišťovny i nefinanční instituce) buď přímo diverzifikací a kombinací produktů a služeb nebo nepřímo prostřednictvím dceřiných specializovaných společností. V praxi společnosti využívají i majetkové účasti ve skupinách s finančním subjektem (jde o bankovní holdingy a jiné finanční holdingy a konglomeráty). Vysoká koncentrace na příkladu produktové segmentace (za 5 největších společností) je z těchto důvodů relativní a odpovídá přirozenému růstovému vývoji společností. Na domácím trhu jsou to právě velké banky a pojišťovny, které využívají potenciál k ovládnutí trhu. Konkurence se může zvýšit vstupem poboček s jednotnou evropskou licencí a vstupem společností z EU dočasně poskytujících služby na hostitelském trhu.

Koncentrace bankovního sektoru v celkových aktivech na konci roku 2005 dosáhla indexu 1155 (průměr HI v roce 2004 dosáhl v EU 1171). V průběhu roku 2005 se významně snížil index koncentrace počtu běžných účtů obyvatelstva s elektronickou a klasickou obsluhou, spravovaných bankami (index ke konci roku 2574). Přesto koncentrace počtu běžných účtů je vyšší než u objemů depozit nebo celkových aktiv, neboť tento produkt nefiguruje v nabídce specializovaných bank.

GRAF IV. 12

Podíly na trhu vkladů domácností (%)

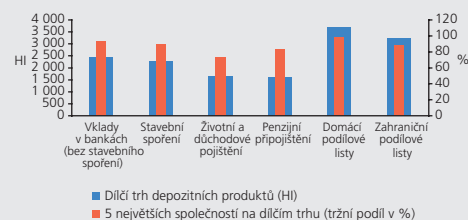


Pramen: ČNB, MF ČR, APF ČR, ČAP, AFAM ČR, AKAT

GRAF IV. 13

Konkurence v segmentech depozitního trhu (domácnosti)

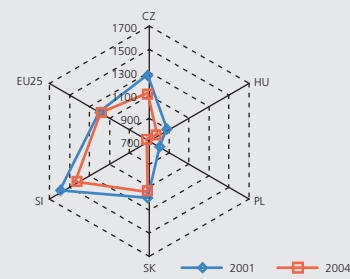
(HI: %)



Pramen: ČNB, MF ČR, APF ČR, ČAP, AFAM ČR, AKAT

GRAF IV. 14

Herfindahl index pro aktiva bankovních sektorů (%)



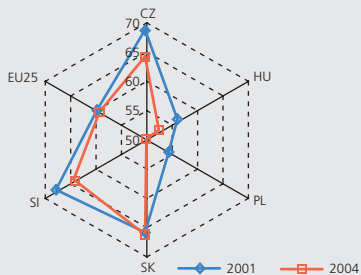
Pozn.: Zkratky země uvedeny v Seznamu zkratk.

Pramen: ČNB, ECB

<sup>83</sup> Herfindahlův index (HI) je součtem druhých mocnin tržních podílů subjektů působících na daném trhu a vyjadřuje dosaženou úroveň koncentrace na trhu. Nabývá hodnot 0 – 1, resp. pro lepší vyjádření hodnot se uvádí v rozmezí 0 – 10 000. Čím nižší je HI, tím je daný trh považován za více konkurenční.

GRAF IV. 15

Podíl 5 největších bank na aktivech bankovního sektoru



Pozn.: Zkratky zemí uvedeny v Seznamu zkratk.

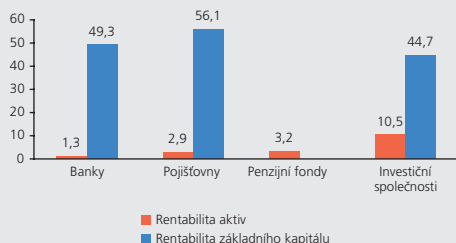
Pramen: ČNB, ECB

Podíl aktiv pěti největších bank dosáhl 65 %. V tomto případě jde o hodnoty srovnatelné s jinými evropskými bankovními sektory. Průměr EU byl 59 % na celkových aktivech v roce 2004. Vyšší koncentrací se vyznačují země s menšími bankovními sektory, tedy často i nové členské země EU. Stupeň koncentrace v jednotlivých zemích je ovlivněn i rozhodnutím o umístění sídla významných nadnárodně působících institucí a pokračujícím procesem konsolidace trhu formou fúzí a akvizic.

Koncentrace z pohledu celkových aktiv či jednotlivých produktů nevypovídá plně o konkurenčním prostředí v dané zemi, resp. o konkurenci v nabídce určitého produktu nebo služby pro daný klientský segment. Vyšší koncentrace trhu může být rovněž důsledkem vyšší efektivity některých finančních institucí, tj. především lepšího řízení nákladů a lepšího zacílení na zákazníka, které se následně odrazí v klientsky výhodnějších podmínkách. Případná atraktivnější nabídka skupiny bank se zákonitě promítne i do ukazatelů hodnotících koncentraci trhu, přestože konkurujících si subjektů v dané oblasti je mnohem více.

GRAF IV. 16

Rentabilita podle vybraných sektorů (průměr 2003 – 2005) (%)



Pramen: ČNB, MF ČR

Stabilita finančního sektoru a jeho jednotlivých složek závisí do značné míry na ziskovosti finančních institucí. V průběhu posledních tří let se bankám, pojišťovnám a penzijním fondům dařilo úspěšně zhodnocovat vložené zdroje. Investiční společnosti efektivně participovaly na finančním zprostředkování. Pro některé instituce to byl důvod k výplatě dividend a v případě zahraničního vlastnictví došlo k repatriaci zisků.

#### 4.4 BANKOVNÍ SEKTOR

Bankovní instituce mohou být vystaveny rizikovým faktorům souvisejícím jak s vnějším prostředím, v němž se nacházejí, tak také se situací uvnitř banky. S rozvojem stále sofistikovanějších produktů, služeb, prodejních kanálů a vnitřních bankovních procesů se potenciální rizika dále modifikují a prolínají. V dynamicky se rozvíjejících oblastech bankovního podnikání roste také operační riziko. Případně negativní důsledky těchto vlivů se mohou promítnout nejen do vlastní výkonnosti bank, ale mohou rovněž vyústit do situace, kdy banka není schopna dostát svým závazkům vůči různým kategoriím obchodních partnerů.

Kreditní, nebo též úvěrové, riziko zůstává jedním z klíčových faktorů pro banky v ČR, a to především ve své základní podobě, kdy je spojeno s poskytováním úvěrů podnikatelským subjektům a domácnostem. Vzhledem k pokračujícímu dynamickému růstu úvěrové emise vedoucímu k růstu podílu úvěrů v bilancích bank je kreditnímu riziku věnována samostatná kapitola. Značná pozornost je věnována rovněž oblasti tržních rizik, kdy v rámci zátěžového testování byl hodnocen především případný negativní vývoj v oblasti rizika úrokového a měnového.

Kreditní riziko patrně zůstane nejvýznamnějším rizikem i do budoucna díky rostoucímu významu úvěrových činností, a to i v situaci, kdy se kvalita úvěrového portfolia postupně dostává na úroveň srovnatelnou s vyspělými evropskými ekonomikami. Nižší exponovanost bank vůči úrokovému a měnovému riziku souvisí s kvalitou řízení aktivních a pasivních položek z pohledu jejich splatností a sazeb a s dlouhodobě vyrovnanou celkovou devizovou pozicí při relativně nízkém zastoupení cizích měn v bilanci. To se odráží i ve struktuře kapitálových požadavků. Kapitálový požadavek na krytí úvěrového rizika představuje přes 90 % celkového kapitálového požadavku bank v ČR.

#### 4.4.1 Tvorba a rozdělení zisku

Bankovní sektor byl v roce 2005 již počtvrté za sebou vysoce ziskový. Pozitivní vývoj v oblasti ziskovosti dále posílil stabilitu nejen vlastního bankovního sektoru jako celku, ale také stabilitu celého finančního sektoru. Vytvořený zisk zvýšil schopnost bank a dalších finančních institucí v bankovních skupinách absorbovat případná rizika prostřednictvím dostatečného disponibilního kapitálu. Čistý zisk po zdanění dosáhl 39,4 mld. Kč, což v meziročním srovnání představuje nárůst o 20 %. Skupina 3 největších bank vytvořila 69 % čistého zisku. Podíl těchto bank na tvorbě čistého zisku je o 13 procentních bodů vyšší než odpovídá jejich podílu na bilanční sumě bankovního sektoru. Z celkového počtu 36 bank bylo 6 bank ztrátových.<sup>84</sup>

Pro výslednou úroveň čistého zisku je rozhodující tvorba zisku z finanční činnosti, provozní náklady a vzhledem k rozsáhlému úvěrovému portfoliu tuzemských bank rovněž operace spojené s bankovními úvěry související především s jejich kvalitou. Do tvorby hospodářského výsledku v roce 2005 vstoupily rovněž mimořádné výnosy a náklady.<sup>85</sup>

Ve struktuře zisku z finanční činnosti hrají stále významnější roli zisk z úroků a zisk z poplatků s 59%, resp. 29% podílem v roce 2005. Podíl úroků a poplatků na výnosech bankovních sektorů v jednotlivých zemích EU závisí především na struktuře jejich bilance, tj. na struktuře nabídky produktů a služeb. Podíl úrokového zisku na zisku z finančních činností byl u konsolidovaného bankovního sektoru ČR v rámci zemí EU v roce 2004 nejmenší. To koresponduje s dosud malým zastoupením úvěrů na celkových aktivech a současnými nízkými úrokovými sazbami. Ve srovnání s předchozím obdobím došlo souběžně s růstem bankovních pohledávek k růstu uvedeného podílu.

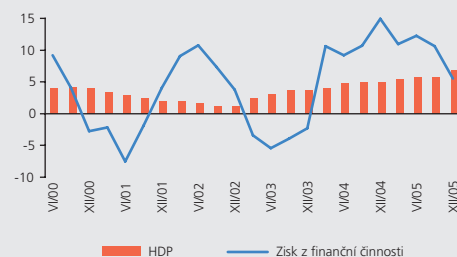
Český bankovní sektor, který je hlavním zdrojem financování domácností a významným zdrojem financování podniků, tvoří většinu svého úrokového zisku prostřednictvím úvěrů poskytnutých těmto dvěma segmentům klientů. Úroky z úvěrů nebankovní klientele v roce 2005 představovaly polovinu celkových úrokových výnosů, zatímco v roce 2004 to bylo o 5 procentních bodů méně. Růst uvedeného podílu odráží dynamický růst úvěrové emise, o kterém hovoří kapitola 4.4.2 Vývoj úvěrů a kreditního rizika. Úroky přijaté z titulu vlastnictví dluhových cenných papírů představují rovněž významnou, avšak v tomto případě relativně stabilní položku s podílem pohybujícím se kolem 20 % úrokových výnosů.

V roce 2005 široce diskutovaná otázka poplatků účtovaných bankami byla jedním z faktorů vedoucích k minimálnímu meziročnímu nárůstu zisku z poplatků a provizí o 1,6 % (v roce 2004 o 18,9 %).<sup>86</sup> Podstatnou část této složky zisku tvoří poplatky účtované v rámci platebního styku (téměř 58 %), podíl poplatků z úvěrové činnosti již druhým rokem poklesl, za rok 2005 na necelých 19 %.

Při stanovení výše úroků a poplatků hraje u úvěrových produktů kromě situace na trhu a bonity klienta významnou roli rovněž konkurenční struktura v daném segmentu trhu. Banky informují potenciální klienty nejen o úrokové sazbě z eventuálního úvěru, ale i o jeho celkové ceně, tj. o roční průměrné sazbě nákladů zahrnující veškeré poplatky vážící se k úvěru.

GRAF IV. 17

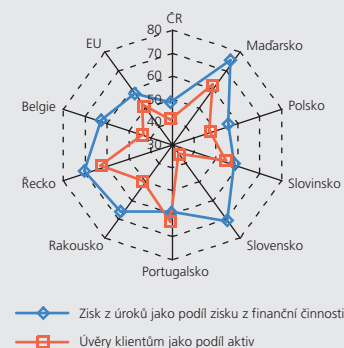
Zisk z finanční činnosti a HDP  
(%, meziroční změny)



Pramen: ČNB, ČSU

GRAF IV. 18

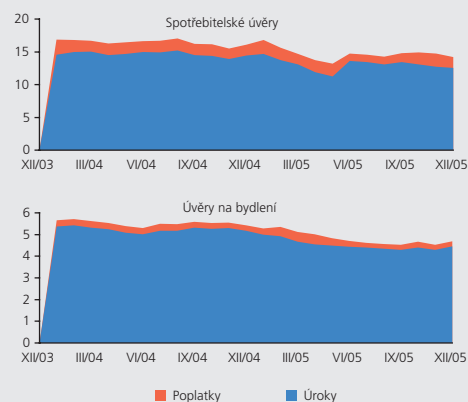
Mezinárodní srovnání významu úročených aktiv pro tvorbu zisku a bilance bank  
(%, národní bankovní sektory jsou na konsolidované bázi)



Pramen: ČNB, ECB

GRAF IV. 19

Rozklad roční průměrné sazby nákladů u úvěrů obyvatelstvu  
(%, sazby nových korunových úvěrů)



Pramen: ČNB

84 Jde o pobočky zahraničních bank a banky se specializovanými činnostmi.

85 V roce 2005 ovlivnily zisk bankovního sektoru mimořádné výnosy z arbitrážního řízení, prodeje majetkových účastí, snížení příspěvku do Fondu pojištění vkladů a přijaté dividendy.

86 Dalšími významnými faktory vedoucími k citelnému meziročnímu poklesu tempa růstu zisku z poplatků v roce 2005 byly jednorázové události (mimořádné výnosy navyšující zisk z poplatků v roce 2004 a změny účetnictví snižující zisk z poplatků v roce 2005).

Hranice mezi tvorbou úrokového zisku a ostatními komponentami zisku z finanční činnosti zůstává neostrá vzhledem k tomu, že tuzemské banky mohou od roku 2003 používat efektivní úrokovou míru.<sup>87</sup> Úroková míra tak může mít v sobě zakomponován částečně nebo i plně poplatek, který se k danému úročenému aktivu či pasivu váže. Srovnání v oblasti tvorby úrokového zisku a zisku z poplatků mezi jednotlivými bankami, popř. mezi jednotlivými národními bankovními sektory tudíž nemůže být zcela přesné.

Čisté saldo tvorby a rozpouštění opravných položek a rezerv k pohledávkám dosáhlo již druhým rokem kladné hodnoty. Do hospodářského výsledku bank tak vstupuje jejich čistá tvorba související primárně s rostoucím objemem poskytnutých úvěrů. Bankovní sektor meziročně vykazuje mírný pokles ohrožených úvěrů, souběžně však zaznamenal nárůst sledovaných úvěrů vedoucí k celkovému zvýšení klasifikovaných úvěrů. Růst vykázaly v roce 2005 portfoliové úvěry, ke kterým je rovněž třeba vytvářet dostatečné opravné položky. Podíl portfoliové sledovaných úvěrů, k nimž banky tvoří opravné položky na základě statistických odhadů, dosáhl v závěru roku 2005 zhruba 10 % celkových úvěrů.

Výsledná rentabilita bank závisí do značné míry na jejich schopnosti efektivně využívat zdroje. Vývoj provozních nákladů vztahených k zisku z finanční činnosti (cost-income ratio) dokládá růst efektivitu v uplynulém období. Ve srovnání s rokem 2003 došlo již podruhé k poklesu nákladů, jejichž prostřednictvím banky dokázaly vytvořit stejný objem zisku z finanční činnosti. V roce 2004 se český konsolidovaný bankovní sektor s hodnotou ukazatele provozní náklady/zisk z finanční činnosti 62,6 % pohyboval o 3,2 procentní body nad evropským průměrem. Mezi zeměmi CEC5 (5 zemí střední a východní Evropy, tj. ČR, Maďarsko, Polsko, Slovensko a Slovinsko) vykázalo lepší efektivitu pouze Maďarsko (56 %). Banky působící v ČR dosahují velmi dobré efektivitu rovněž v rámci mezinárodně působících bankovních skupin, jichž jsou členy. Efektivita bank měřená ukazatelem provozní náklady/zisk z finanční činnosti se pro většinu bankovních sektorů v EU v posledních letech zlepšuje.

Výše uvedené faktory vedly opakovaně k dosažení vysokých hodnot rentability aktiv a kapitálu Tier1,<sup>88</sup> a to 1,4 %, resp. 25,3 %. V obou případech došlo v roce 2005 k meziročnímu růstu ukazatelů. Podobně dobrých výsledků dosahují i další země CEC5. Průměr EU byl v roce 2004 naopak pro oba ukazatele několikanásobně nižší. Bankovní sektory netransformačních ekonomik v EU se začaly zotavovat z předchozího útlumu citelněji až v roce 2005. Například Řecko a Portugalsko vykázaly v roce 2004 za své konsolidované bankovní sektory rentabilitu kapitálu Tier1 jen mírně převyšující 10 %. Belgie či Rakousko, tedy země vlastníků významných bank působících v ČR, se ve stejném ukazateli přiblížily úrovni 15 %. Rentabilita celého sektoru byla v ČR tažena vzhůru skupinou velkých bank. Srovnání ziskovosti a efektivitu českých a zahraničních bank propojených vlastnickými vztahy je obsaženo v kapitole 4.8 Mezinárodní aspekty.

Banky usilují o zvýšení své efektivnosti, a tím i o růst rentability, také prostřednictvím posílení kanálů přímého bankovníctví. V objemech transakcí využívajících některý z kanálů elektronického bankovníctví je na prvním místě internetové bankovníctví s více než 5,6 mld. Kč převedenými v roce 2005, což je trojnásobek roku 2004. Objem transakcí provedených platebními kartami v ČR v roce 2004 dosáhl na jednoho obyvatele 76 tis. Kč, což představuje hodnotu srovnatelnou s průměrem eurozóny a současně nejvyšší z regionu CEC5. Hodnota transakcí tak vzrostla meziročně o 130 %. Také počet terminálů ATM vztahený k celkové populaci se v ČR v průběhu posledních 4 let plynule zvyšoval. V roce 2004 byl srovnatelný se zeměmi CEC5, ale stále ještě podstatně nižší než průměr v EU (v ČR 269, v EU 708 ATM

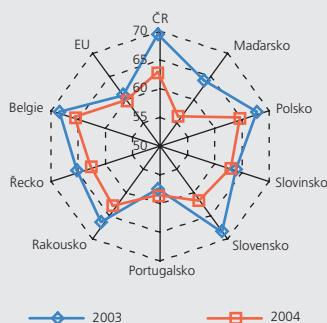
87 Efektivní úroková míra je úrokovou mírou, kterou se diskontují očekávané budoucí peněžní toky až do splatnosti nebo do nejbližšího data změny úrokové sazby.

88 Kapitál Tier1 představuje nejkvalitnější a u bank v ČR rovněž nejvýznamnější část regulatorního kapitálu. Dominantními složkami Tier1 jsou základní kapitál, nerozdělený zisk a povinné rezervní fondy.

GRAF IV. 20

#### Mezinárodní srovnání efektivnosti prostřednictvím ukazatele cost-income

(%, národní bankovní sektory jsou na konsolidované bázi)

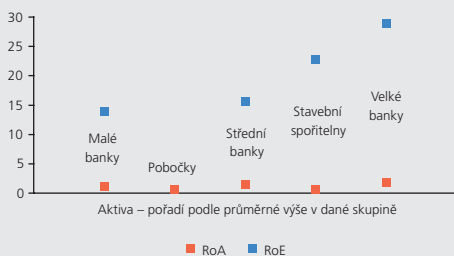


Pramen: ČNB, ECB

GRAF IV. 21

#### Rentabilita aktiv a Tier1 v roce 2005 dle skupin bank (%)

(%)



Pramen: ČNB

na milion obyvatel). Nejvíce používanými platebními kartami zůstávají v ČR karty debetní, v současnosti však dochází k výraznému růstu v počtu kreditních karet a tedy i k paralelnímu rozvoji úvěrování prostřednictvím těchto instrumentů (blíže viz kapitola 4.4.2 Vývoj úvěrů a kreditního rizika).

Rozvoj elektronického bankovníctví může přispět k růstu ziskovosti bank a zvýšit komfort pro klienty, přináší však také nové formy možných rizik. Jde zejména o zvýšenou citlivost na selhání systémů a o kriminální aktivity spojené s novými technologiemi. Cílem těchto aktivit se mohou stát i klienti bank v ČR. Na úrovni EU byla v průběhu posledních 10 let přijata řada opatření vedoucích k eliminaci faktorů umožňujících zneužití nových technologií. Česká republika podepsala v únoru 2005 dokument nazvaný „Council of Europe Cybercrime Convention“, a připojila se tak k zemím, které usilují o harmonizaci legislativního a regulatorního prostředí počítačových a síťových systémů.

Na základě rozhodnutí valných hromad dochází každoročně k rozdělování zisku. V roce 2005 vyplatily banky a 5 stavebních spořitelen svým akcionářům dividendy ve výši 13,6 mld. Kč. Objem dividend byl menší než v roce 2004, přesto dosáhl téměř dvojnásobku výplat z roku 2003. Dividendy představovaly 41,5 % čistého zisku roku 2004 a s téměř 82 % podílem byly nejvyšší položkou rozdělovaného zisku. Téměř 60 % zisku vytvořeného v roce 2004 zůstalo v bilancích bank. Pokračující repatriace zisku do zemí investorů opětovně přispěla ke schodku běžného účtu platební bilance. Na celkovém odlivu zisku do zahraničí se bankovní sektor v roce 2005 podílel 17 %, tedy podílem o 1/3 menším než v roce 2004.

Poměr rozděleného a nerozděleného zisku se v roce 2005 změnil ve prospěch nerozděleného zisku. Přesto uskutečněná výplata dividend a dynamický růst úvěrové emise vedly k dalšímu meziročnímu poklesu celkové kapitálové přiměřenosti z 12,6 % na 11,9 % a k poklesu kapitálové přiměřenosti Tier1<sup>89</sup> z 11,0 % na 9,4 %. K poklesu došlo ve všech skupinách bank, a to u obou ukazatelů. Všechny banky však v průběhu roku 2005 plnily daná regulatorní minima, tj. hranici 8 %, resp. 4 %.

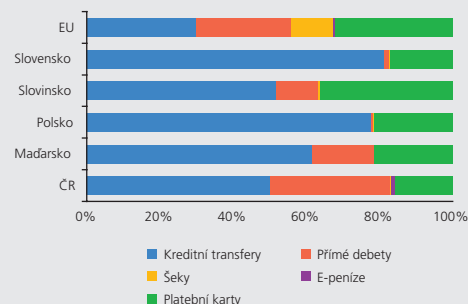
V rámci mezinárodního srovnání vykazovalo na konci roku 2004 nižší hodnotu kapitálové přiměřenosti konsolidovaného bankovního sektoru ze zemí CEC5 pouze Slovensko. Původní členské země dosáhly v některých případech vyšších hodnot (např. Řecko či Belgie), v jiných případech hodnot mírně nižších (např. Portugalsko a Rakousko).

Nepoměr v tempu růstu kapitálu a kapitálového požadavku, způsobující pokles kapitálové přiměřenosti bank v ČR, se projevil ve výsledcích zátěžových testů. Ve srovnání s rokem 2004 došlo ke snížení kapitálového polštáře nutného pro absorbování šoků v jednotlivých scénářích.<sup>90</sup>

Český bankovní sektor byl prostřednictvím 6 zástupců předmětem Kvantitativní dopadové studie č. 5 (QIS5). Studie je navržena Basilejským výborem pro bankovní dohled za účelem odhadu dopadu důsledků implementace Směrnice EU o kapitálových požadavcích, která upravuje novou kapitálovou koncepci Basel II pro země EU. Podle výsledků této studie se v ČR nedá vyloučit mírný pokles kapitálové přiměřenosti po vstoupení směrnice v platnost. Očekávané snížení kapitálových požadavků v oblasti úvěrového rizika zřejmě nebude dostatečně kompenzovat nově stanovené kapitálové požadavky k operačnímu riziku.<sup>91</sup>

GRAF IV. 22

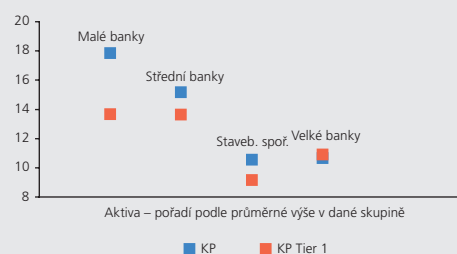
Relativní důležitost platebních instrumentů v r. 2004  
(% celkového počtu všech transakcí)



Pramen: Blue book, ECB

GRAF IV. 23

Kapitálová přiměřenost a KP Tier1 v roce 2005  
dle skupin bank (%)



Pramen: ČNB

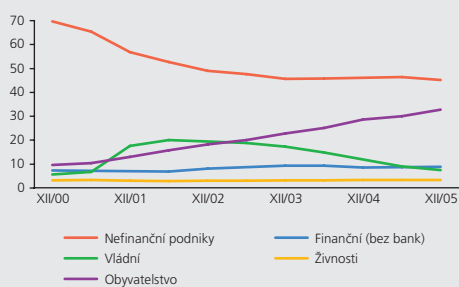
89 Kapitálová přiměřenost Tier1 je definována jako poměr kapitálu Tier1 a celkových rizikově vážených aktiv.

90 Výsledky testů popisuje detailně článek Shrnutí výsledků zátěžových testů bank v tématické části této zprávy.

91 S podrobnější informací týkající se dopadové studie a s celkovou připraveností ČR na zavedení Basel II se lze seznámit v publikaci Bankovní dohled 2005.

GRAF IV. 24

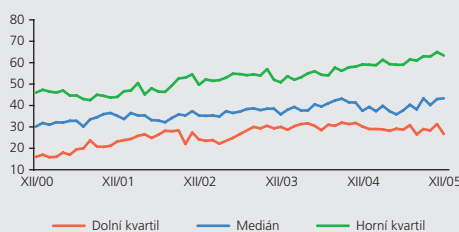
**Struktura úvěrů podle sektorů**  
(%, podíl jednotlivých sektorů na celkových úvěrech)



Pramen: ČNB

GRAF IV. 25

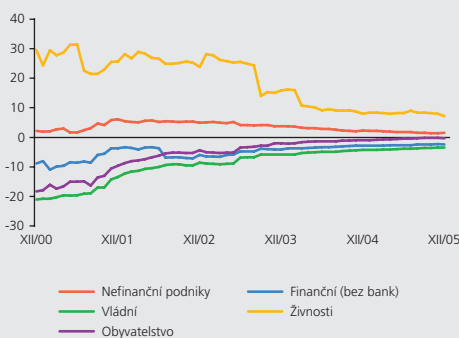
**Podíl pohledávek za klienty na bilanční sumě**  
(%, distribuce)



Pramen: ČNB

GRAF IV. 26

**Ohrožené úvěry podle sektorů**  
(p.b., rozdíly mezi procentuálními podíly ohrožených úvěrů daného sektoru a klientům celkem)



Pramen: ČNB

#### 4.4.2 Vývoj úvěrů a kreditního rizika

Úvěrové riziko zůstává z pohledu finanční stability významným faktorem bankovního podnikání, a to především s ohledem na rostoucí podíl úvěrů ve struktuře aktiv. Pokud by došlo k nečekanému nepříznivému vývoji v bilancích největších dlužníků, tj. podnikové sféry a obyvatelstva, čelily by banky nárůstu úvěrového rizika. Naopak tzv. rychle likvidní aktiva,<sup>92</sup> která jsou druhou nejvýznamnější složkou bankovních aktiv, představují ve srovnání s úvěrovou emisí méně výnosnou, nicméně bezpečnější variantu alokace zdrojů. Slouží současně jako pojistka pro případné nepředpokládané okamžité plnění závazků.

Úvěrová emise bank působících v ČR na konci roku 2005 dosáhla 1 179 mld. Kč. Podíl bankovních úvěrů na HDP v roce 2005 po mírném poklesu v roce 2004 vzrostl o 3,7 p.b. na 40,2 %. V mezinárodním srovnání je celková úvěrová emise bank vyšší než v některých sousedních zemích (vztaženo k HDP zhruba o 4 p.b. ve srovnání s Polskem či se Slovenskem pro rok 2004), je však stále pod úrovní EU (viz také kapitola 4.1 Mezinárodní srovnání). Potenciál růstu je ve srovnání se západoevropskými ekonomikami značný. Vládní sektor je jediným, jehož přímá zadluženost vůči bankám v ČR se v roce 2005 snížila. Banky se intenzivně zaměřovaly především na sektor obyvatelstva.

Úvěry na konci roku 2005 představovaly 38,7 % celkových aktiv. Meziročně došlo k růstu o 1,6 p.b. Na zvýšení se podílelo především obyvatelstvo a podniková sféra (57 %, resp. 39 %). Růst úvěrů o 16,7 % za rok 2005 představuje meziroční akceleraci o více než 10 p.b. a koresponduje s příznivým vývojem makroekonomických ukazatelů. V uplynulém období nedošlo pouze k růstu průměrné hodnoty podílu úvěrů na bilanční sumě bank. Růst pohledávek za klienty v bilancích byl zřetelný v celém spektru českých bank. To dokládá dlouhodobě rostoucí střední hodnota podílu pohledávek na bilanční sumě bank dokumentovaná růstem mediánu (za posledních 5 let o 13 procentních bodů), který je doprovázen růstem dolního a horního kvartilu.

Ohrožené úvěry za klienty na konci roku 2005 představovaly 4,1 % celkových úvěrů bankovního sektoru poskytnutých nebankovním klientům. Meziročně došlo ke snížení o 0,8 p.b. Současně ohrožené úvěry mírně klesly i v absolutním vyjádření. Zřetelný je trend sblížení kvality úvěrů u jednotlivých sektorů ekonomiky, přičemž kvalita se ve všech případech v roce 2005 průběžně zlepšovala. Horších než průměrných výsledků dlouhodobě dosahují úvěry živnostníkům a nefinančním podnikům.

Kreditní riziko bylo hodnoceno rovněž pomocí makroekonomického modelu a následně byl testován dopad šokového zhoršení kvality úvěrů na celkovou úroveň kapitálové přiměřenosti. Výsledky modelu a testování<sup>93</sup> prokázaly robustnost systému a dostatečnou rezervu disponibilního kapitálu bankovního sektoru jako celku. V některých případech se však banky či skupiny bank dostávají z pohledu zvládnutí rizika na hranici svých možností. Případné ztráty plynoucí z již existující snížené kvality části úvěrového portfolia byly v závěru roku 2005 pro sektor jako celek plně kryty prostřednictvím opravných položek a zajištění. Růst kvality úvěrů ovlivňuje, s ohledem na tvorbu opravných položek, pozitivně výsledný zisk. Ve srovnání s evropským průměrem byl v roce 2004 podíl ohrožených úvěrů poskytnutých bankami v ČR mírně vyšší.<sup>94</sup>

92 Rychle likvidní aktiva jsou pohotově k dispozici ke krytí závazků banky. Jedná se o pokladní hodnoty, vklady a úvěry u ČNB, běžné účty u jiných bank, termínované pohledávky za jinými bankami do 24 hodin, bezkupónové a kupónové dluhové cenné papíry vydané vládními institucemi a ČNB.

93 Výsledky modelu a testování jsou uvedeny v tematických částech Makroekonomický model kreditního rizika a Shrnutí výsledků zátěžových testů v tematické části této zprávy.

94 Srovnání s průměrem v EU v roce 2004 ve výši 2,7 % je nutno považovat spíše za orientační, neboť metodiky sledování kvality úvěrů nejsou v jednotlivých zemích EU shodné.

### Úvěry nefinančním podnikům

Z pohledu ekonomických sektorů byla podniková sféra s 44,6% podílem na bankovních úvěrech klientů na konci roku 2005 největším dlužníkem bank.<sup>95</sup>

Průměrné meziroční tempo růstu v letech 2002 – 2004 dosáhlo 2,5 %. Do kladných čísel se růst úvěrů podnikům přehoupl v druhé polovině roku 2003. V mezinárodním srovnání se toto tempo růstu nalézá pod průměrem eurozóny a rovněž pod průměrnou hladinou dosaženou v celé EU. Ze středoevropských nových členských zemí dosáhly nižšího růstu úvěry na Slovensku a v Polsku. V ukazateli úvěry podnikům/HDP se ČR s necelými 18 % v roce 2004 nalézala v dolní polovině žebříčku EU (viz také kapitola 4.1 Mezinárodní srovnání). V roce 2005 došlo k výraznému zrychlení dynamiky úvěrů české podnikové sféry, který s 14,3 % převýšil vývoj v předchozích dvou letech téměř o 7 bodů.

Úvěry nefinančním podnikům představují s hodnotou Herfindahlova indexu 1 114 nejméně koncentrovaný trh mezi jednotlivými ekonomickými sektory. Pět největších bank koncem roku 2005 disponovalo 63 % úvěrů, což je o 3 p.b. méně než u sektoru obyvatelstva. Konkurence v segmentu úvěrů podnikům je značná. Banky jsou v současné době ekonomického růstu stále ochotnější rozšířit možnosti financování podnikových aktivit a podílet se tak na očekávaných ziscích. Neméně významným kritériem hodnocení konkurence je možnost vstupu nových hráčů na úvěrový trh. Tato možnost zůstává v ČR i nadále otevřená.

Pro podnikovou sféru je významné nejen dostatečné konkurenční prostředí zajišťující kvalitní a cenově přiměřené úvěrové produkty, ale rovněž řízení devizového, likviditního a úrokového rizika. Uvedené typy rizik včetně kvality úvěrů jsou s ohledem na velikost úvěrové expozice vůči podnikům relevantní i pro bankovní sektor. Z pohledu finanční stability mohou ovlivnit odolnost bankovního sektoru vůči případným jednotlivým šokům (úrokovému, kurzovému a změny kvality).

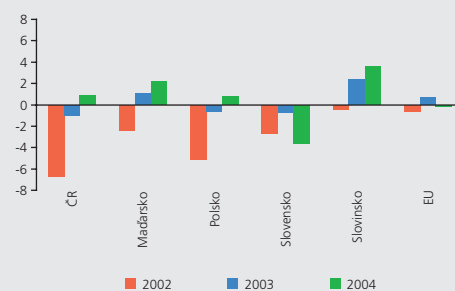
Po vstupu do EU se zintenzivnily vztahy českých podniků se zahraničím. Devizové riziko podstupované českými exportéry a importéry by mohlo být v případě nepříznivého vývoje, a pokud by nebylo zajištěno, částečně přeneseno i na věřitele, tj. na bankovní instituce. Na druhé straně je nutné poznamenat, že míra cizoměnových úvěrů podnikům v ČR (zhruba 20 % celkových úvěrů podnikům) je výrazně nižší než v některých jiných zemích. Řada exportérů je „přirozeně“ zajištěna vůči pohybům kurzu exporty do zemí eurozóny.

Zhruba 40 % úvěrů podnikům je dlouhodobě poskytováno se splatností do 1 roku, asi třetina nad 5 let, nejmenší část je čerpána na období 1 – 5 let. Struktura splatnosti je částečně promítnuta do doby fixace sazeb. V roce 2005 bylo v průměru 46 % celkových nových úvěrů podnikům čerpáno formou kontokorentních a podobných úvěrů, stejné procento bylo poskytnuto za podmínek floatingu či fixace do 1 roku. Podíl úvěrů s fixací nad 5 let stoupl během roku 2005 z lednového zhruba 1 % na prosincových necelých 6 % nově čerpaných úvěrů. Podniky se tak přizpůsobují změnám na trhu pružněji než obyvatelstvo (viz kapitola 4.4.2 Vývoj úvěrů a kreditního rizika – úvěry obyvatelstvu).

Úvěry bank působících v ČR směřují z 68 % do podniků vlastněných soukromým českým kapitálem. Tento podíl je vyšší než by odpovídalo vlastnické struktuře firem působících v ČR.<sup>96</sup> Společnosti se zahraniční majoritou čerpají v některých případech úvěry přímo v konkrétní zemi vlastníka.

GRAF IV. 27

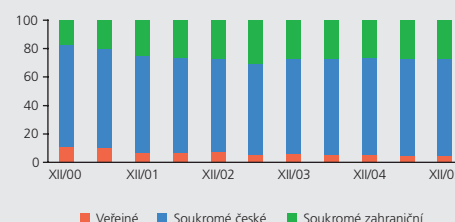
Meziroční změny podílu úvěrů nefinančním podnikům na HDP (p.b.)



Pramen: CNB, ECB

GRAF IV. 28

Struktura úvěrů nefinančním podnikům podle vlastnictví (%)



Pramen: CNB

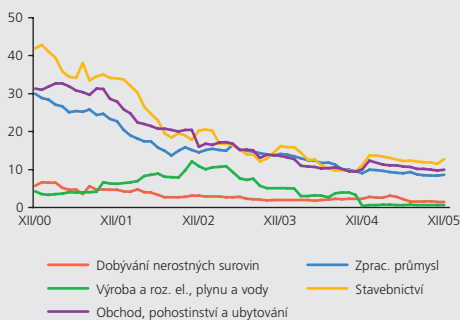
<sup>95</sup> Bankovní úvěry jsou po pohledávkách z obchodního styku a úvěrech ze zahraničí třetím nejvýznamnějším zdrojem financování podnikové sféry v ČR.

<sup>96</sup> V rukou zahraničních vlastníků je zhruba polovina společností s více než 100 zaměstnanci.



GRAF IV. 29

Ohrožené úvěry podle odvětví  
(% celkových úvěrů daného odvětví)



Pramen: ČNB

Kvalita úvěrů směřujících do podnikové sféry se pozvolna zlepšuje. Na konci roku 2005 představovaly ohrožené úvěry 5,1 % celkových úvěrů poskytnutých firmám, což je meziroční pokles o 1,5 procentního bodu. Podnikový sektor je však výrazně heterogenní s ohledem jak na oblast podnikání, tak na již zmíněné vlastnictví. Z odvětvového hlediska jsou nejkvalitnějšími dlužníky bank výrobci a distributoři elektřiny, plynu a vody s necelými 0,3 % ohrožených úvěrů. Zpracovatelský průmysl, stavebnictví, obchod, pohostinství a ubytování se v průběhu roku 2005 pohybovaly v rozpětí 8 % – 13 %, tyto hodnoty se však ve srovnání s rokem 2000 výrazně snížily. U sezonních odvětví, například ve stavebnictví, se objevují výkyvy v kvalitě i během roku.

Společnosti vlastněné zahraničním kapitálem s podílem necelých 2 % ohrožených úvěrů splácejí své závazky vůči bankám s podstatně vyšší platební morálkou než je tomu v případě českých subjektů. To odpovídá výsledkům analýzy podniků vlastněných zahraničním kapitálem provedené v kapitole 3.1 Nefinanční podniky, podle níž jsou podniky v zahraničním vlastnictví finančně odolnější. Odpovídající hodnoty u veřejných společností i společností vlastněných českým soukromým kapitálem se pohybovaly v závěru roku 2005 kolem 8 % podílu ohrožených úvěrů.

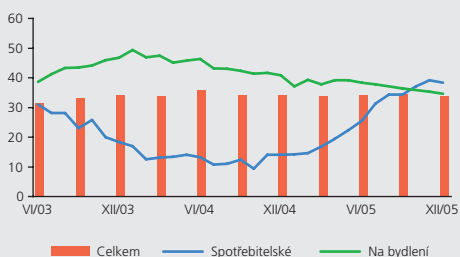
K finanční stabilitě bankovního sektoru z pohledu financování podniků výrazně přispívá Centrální registr úvěrů (CRÚ) provozovaný Českou národní bankou. Banky mají k dispozici informaci o úvěrovém zatížení stávajících i potenciálních klientů, a mohou tak lépe řídit rizika svých úvěrových portfolií. CRÚ, který obsahuje údaje o právnických osobách a fyzických osobách-podnikatelích,<sup>97</sup> je v provozu od října 2002. Údaje jsou do registru povinný zasílat na měsíční bázi všechny banky působící na území ČR. Tyto údaje zůstávají v registru po dobu 10 let od splacení pohledávky. K 31. 12. 2005 obsahoval registr 302 799 klientů s aktivní nebo již splacenou pohledávkou. V průběhu roku 2005 byl komerčními bankami proveden dotaz do registru na úvěrové zatížení u celkem 201 580 klientů, což znamená 67 % všech klientů v registru. Vedle dotazů komerčních bank na úvěrové zatížení vlastních klientů je registr využíván i pro získání informací o potenciálních klientech. To potvrzuje i 48 169 provedených dotazů na nenalezené klienty. Tyto statistiky signalizují intenzivní využívání registru komerčními bankami. V současné době dokončovaný modul umožňující analýzy agregovaných dat v databázi CRÚ bude cenným datovým zdrojem pro centrální banku i analytiku z komerčních bank, kteří na jeho základě dokáží lépe sledovat finanční stabilitu bankovního sektoru.

### Úvěry obyvatelstvu

Úvěry poskytnuté obyvatelstvu patří k nejdynamičtěji rostoucím položkám aktiv domácích bank. Tempo jejich růstu se za uplynulých 5 let zvýšilo o 11,6 p.b. na 34 %<sup>98</sup> v roce 2005. Koncem roku 2005 bylo obyvatelstvo s celkovými závazky vůči bankám ve výši 380 mld. Kč po podnikové sféře druhým nejvýznamnějším dlužníkem bank. Úroky účtované obyvatelstvu se společně s příslušnými poplatky stávají významnou složkou tvorby zisku bank (viz kapitola 4.4.1 Tvorba a rozdělení zisku). Rychlý růst úvěrů obyvatelstvu současně významně zvyšuje požadavky kladené na tvorbu kapitálu bank, tedy na polštář sloužící ke krytí úvěrového rizika. Růst úvěrové emise, pokud nebude doprovázen dostatečnou tvorbou zisku ponechaného v bance a vstupujícího do kapitálu, může vést k dalšímu poklesu kapitálové přiměřenosti. Obdobný vývoj zaznamenávají i některé další země EU.

GRAF IV. 30

Úvěry obyvatelstvu  
(%, meziroční změny)



Pramen: ČNB

97 Informace o dlužnících bank – obyvatelstvu a jejich závazcích jsou obsaženy v Bankovním registru klientských informací, který je provozován soukromou společností.

98 Uvedená tempa růstu hodnotí stavové veličiny.

Tempo růstu úvěrů na bydlení v roce 2005 dosáhlo 34,1 %. V průběhu roku se mírně zpomalila dynamika růstu klasických hypoték na bytové nemovitosti i úvěrů stavebních spořitelen. Hypoteční úvěry byly rozhodující pro růst celkových úvěrů na bytové účely. Celkové tempo růstu úvěrů obyvatelstvu bylo kromě úvěrů na bydlení taženo rovněž spotřebitelskými úvěry. Ty ve srovnání s koncem roku 2004 vzrostly o 37,8 %. Dynamika jejich růstu je za poslední dva roky na nejvyšší úrovni.

Ve struktuře úvěrů obyvatelstvu hrají rozhodující roli úvěry na bydlení s 70 % v prosinci 2005 (průměr EU 70 % v roce 2004), spotřebitelské úvěry dosáhly 25 %. Z faktorů podporujících růst bankovních úvěrů obyvatelstvu zůstaly v roce 2005 dále ve hře především přetrvávající nízké úrokové sazby, rostoucí příjmy a celkově snazší dosažitelnost úvěrů související nejen s možnostmi poptávky, ale i s nabídkovou stranou. Kromě dalšího růstu objemů klasických hypotečních úvěrů a úvěrů ze stavebního spoření se bankám dařilo i s nabídkou americké hypotéky a úvěrů z kreditních karet.

Bankovní půjčky domácnostem v ČR připadající na jednoho obyvatele dosahují obdobně jako v některých jiných nových členských zemích i přes současný rychlý růst jen zhruba 10 % průměru EU. O existenci dalšího prostoru pro růst svědčí rovněž porovnání s HDP. ČR v roce 2004 dosáhla s 12 % hloubky zprostředkování na trhu úvěrů domácnostem úroveň srovnatelné s jinými novými středoevropskými členskými zeměmi, evropský průměr činil 57 %. Příjmy obyvatel původních členských zemí jsou vyšší, dlužníci z řad obyvatelstva tudíž mají dostatek prostředků splácet několikanásobně vyšší úvěry. I relativně velké úvěry na financování bytových potřeb jsou ve srovnání s ČR dostupnější širšímu okruhu potenciálních zájemců. S růstem příjmu obyvatelstva v ČR se dá očekávat rovněž další růst počtu zájemců o bankovní úvěry a postupné přibližování průměrné výše úvěru k úrovni obvyklé v EU. Do hry vstupuje i vývoj na trhu cen rezidenčních nemovitostí, o kterém pojednává kapitola 3.3 Ceny nemovitostí.

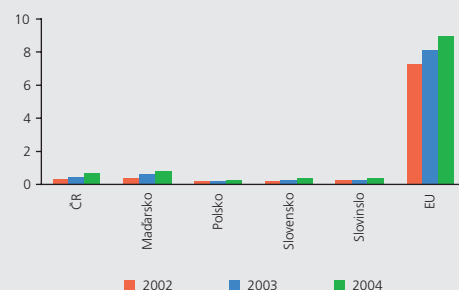
Z pohledu finanční stability jsou u úvěrů na bydlení důležité hodnoty loan to value (LTV), tj. poměr čerpaného úvěru a hodnoty zastavené nemovitosti; fixace sazeb; doba splatnosti úvěrů a měna. Podíl úvěrů obyvatelstvu v zahraničních měnách v prosinci 2005 dosáhl méně než 0,2 % celkových úvěrů, a nepředstavuje tudíž významnější riziko.

Ukazatel LTV dosáhl v prosinci 2005 pro průměrnou klasickou hypotéku čerpanou na bytové účely 55 %. Výše hodnoty naznačuje, že bankovní sektor je relativně odolný vůči kreditnímu riziku a současně disponuje dostatečnou rezervou v zajištění z pohledu pohybu cen nemovitostí. Jak vyplývá z kapitoly 3.3 Ceny nemovitostí, lze chápat současnou úroveň zajištění prostřednictvím nemovitostí za dostatečnou i z pohledu cenové hladiny na trhu rezidenčních nemovitostí.

Průměrné roční sazby z úvěrů na nemovitosti klesly v průběhu roku 2005 z 5,9 % na 5,2 %. Nejfrekventovanějším časovým pásmem pro fixaci sazeb nově čerpaných úvěrů na bytové účely byla v roce 2005 lhůta 1 – 5 let. Klienti bank se v roce 2005 rozhodli pro zafixování sazeb na toto období u více než 40 % úvěrů. Fixaci delší než 10 let domácnosti zvolily u čtvrtiny nových úvěrů. Někteří klienti se tak rozhodli stabilizovat výši svých pravidelných splátek a současně využít současných relativně nízkých úrokových sazeb. Za tuto jistotu však klienti platí ve srovnání s krátkodobější fixací vyšší cenu a s výjimkou úvěrů stavebních spořitelen se většinou zbavují možnosti bezsankčního předčasného splacení úvěru. Úvěry na bydlení byly na konci roku 2005 z více než 95 % tvořeny dlouhodobými úvěry se splatností přesahující 5 let.

GRAF IV. 31

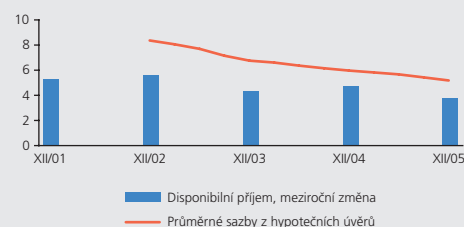
Úvěry domácnostem na bydlení připadající na 1 obyvatele (tis. EUR)



Pramen: ČNB, ECB

GRAF IV. 32

Faktory ovlivňující vývoj hypotečních úvěrů (%)



Pramen: ČNB

Koncentrace na trhu úvěrů pro bytové účely v roce 2005 vyjádřená Herfindahlovým indexem nepatrně vzrostla o 47 na 1 301. Pětice nejvýznamnějších bankovních poskytovatelů úvěrů na bydlení s 73% tržním podílem zůstala ve srovnání s rokem 2004 nezměněná. Jsou mezi nimi zastoupeny jak banky umožňující financování obyvatelstva prostřednictvím hypoték, tak i stavební spořitelny. Stupeň koncentrace signalizuje poměrně zdravé konkurenční prostředí.

Pro spotřebitelské úvěry je klíčová především sazba a její fixace, které společně s délkou úvěru mohou ve střednědobém horizontu ovlivnit kvalitu této složky bankovních aktiv a finanční situaci domácností. Fixace sazeb hraje stejně jako v případě úvěrů na bydlení významnou roli při řízení úrokového rizika bank.

Sazba u spotřebitelských úvěrů v roce 2005 klesla v průměru o 1 procentní bod na 13,9 %. Ve srovnání s úvěry na bydlení jsou spotřebitelské úvěry obvykle dražší, neboť odrážejí vyšší rizikový profil těchto aktiv. Mezi sazbami jednotlivých bank jsou značné rozdíly. Sazby reflektují různé typy spotřebitelských úvěrů, délku fixace sazeb a v neposlední řadě jsou jedním z nástrojů umožňujících bance získat žádoucí podíl na trhu. Herfindahlův index koncentrace dosáhl na konci roku 2005 pro spotřebitelské úvěry 2 648, což představuje ve srovnání s úvěry na bydlení zhruba dvojnásobnou koncentraci. Úroveň koncentrace se vzájemně podmiňuje s cenami spotřebitelských úvěrů, jejichž rozptyl byl ve srovnání s méně koncentrovaným trhem úvěrů na bydlení mnohem větší. Při hodnocení koncentrace a cen je nutno přihlížet k již dříve uvedeným faktorům jako je otevřenost trhu umožňující vstup nových konkurentů a vyšší efektivnost některých subjektů umožňující nižší ceny. Podstatná je rovněž škála produktů v dané oblasti a dostatečná informovanost klienta.

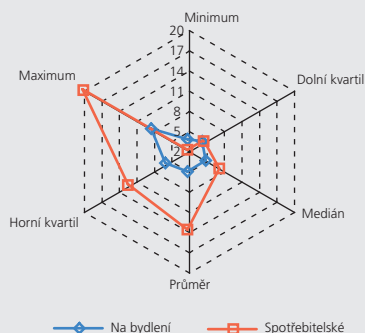
Průměrné úrokové sazby spotřebitelských úvěrů jednotlivých bank se v závěru roku 2005 pohybovaly v rozpětí 18 procentních bodů. K nejnižším sazbám sahají banky obvykle v případech amerických hypoték, které jsou plně zajištěny kvalitní zástavou. Dražší naopak mohou být úvěry z kreditních karet nabízející klientovi výměnou za vysoký komfort a flexibilitu.

70 % spotřebitelských úvěrů bylo v roce 2005 poskytnuto s plovoucí sazbou, popř. s pevnou sazbou stanovenou na období do 1 roku. Doba fixace sazeb odpovídá zpravidla nižším objemům spotřebitelských úvěrů ve srovnání s úvěry na bytové účely a průměrně kratší splatnosti těchto úvěrů. V roce 2005 došlo k výraznému růstu dlouhodobých úvěrů, jejichž objem se více než zdvojnásobil. Na konci roku 2005 spadalo do kategorie dlouhodobých 53 % úvěrů a do kategorie střednědobých 37 %, zatímco o rok dříve byl tento poměr obrácený. Růst doby splatnosti spotřebitelských úvěrů lze spojovat především se zrušením dřívějšího daňového zvýhodnění leasingu jako alternativy bankovních úvěrů. K nárůstu úvěrů s delší dobou splatnosti přispívala nejistota klientů bank týkající se dalšího vývoje sazeb. Ke změně časové struktury došlo částečně i v důsledku rozvoje americké hypotéky.

Americká hypotéka, kterou mohou banky poskytovat podle zákona o dluhopisech č. 190/2004 Sb., rozšířila spektrum bankovních úvěrů na jiné než bytové účely. Na konci roku 2005 poskytovalo tento typ úvěrů 17 bank. Celkový objem dosáhl 4,1 mld. Kč, z toho představovalo 1,8 mld. Kč spotřebitelské úvěry. Podíl spotřebitelských hypotečních úvěrů na celkových spotřebitelských úvěrech zatím zůstává pod úrovní 2 %. Ve srovnání s jinými typy úvěrů na nebytové účely je americká hypotéka pro banky s ohledem na její plné krytí kvalitní zástavou méně rizikovou investicí, což banka promítá do nižší ceny těchto úvěrů. Klientům se tak otevřela možnost i relativně vysokých úvěrů s nižšími úrokovými sazbami. Nevýhodou pro klienta může být zástava nemovitosti někdy i značně převyšující čerpaný úvěr. Nemovitost pak již nemůže posloužit v okamžiku eventuální potřeby

GRAF IV. 33

Sazby z korunových úvěrů obyvatelstvu k 31. 12. 2005  
(%, průměrné hodnoty jednotlivých bank ze stavů úvěrů k danému dni)



Pramen: ČNB

čerpání dalšího velkého úvěru. Ukazatel LTV dosahoval v případě americké hypotéky na konci roku 2005 v průměru 47 %, což, obdobně jako u hypoték na bytové účely, představuje vysoký stupeň ochrany bank pro případy delikvence či negativního vývoje cen nemovitostí.

Úvěry z kreditních karet patří k další rozvíjející se formě spotřebitelských úvěrů. Objem úvěrů čerpaný kartami na konci roku 2005 dosáhl 5,5 % celkových spotřebitelských úvěrů. Tempo růstu těchto úvěrů (61 % v roce 2005) zatím nedrží zcela krok s růstem počtu těchto karet, přestože se mu ve srovnání s rokem 2004 značně přiblížilo. Na konci roku 2005 bylo v oběhu 632 tis. bankovních kreditních karet, další byly vydány pro klienty nebankovních finančních institucí. Kreditní karty přestávají být exkluzivní záležitostí pro nejbodnější klientelu. Přesto je kvalita úvěrů čerpaných jejich prostřednictvím s podílem 5,1 % ohrožených úvěrů podstatně lepší než je tomu u průměrného spotřebitelského úvěru. Kreditní karty, které koncem roku 2005 nabízelo svým klientům 7 bank, a platební karty obecně jsou stále významnějším kanálem distribuce bankovních služeb. Objem transakcí uskutečněných prostřednictvím platebních karet vyjádřený jako podíl na HDP v ČR významně roste (28 % v roce 2004). Vysoké tempo růstu vyplývá z nízkého počátečního stavu. Po přiblížení se úrovni západoevropských zemí lze očekávat jeho výrazné zpomalení.

Kvalita úvěrů obyvatelstvu zůstala s podílem 3,3 % ohrožených úvěrů na celku v závěru roku 2005 na úrovni srovnatelné s prosincem 2004. Úvěry obyvatelstvu tudíž patří i nadále mezi nejkvalitnější složku úvěrového portfolia bank především v důsledku vysokého podílu úvěrů na bydlení, kde je motivace plnit splátkový kalendář velmi vysoká. Úvěry na bydlení na konci roku 2005 vykazaly problémy se splácením pouze v 1,6 % jejich celkového objemu. Z hlediska finanční stability se tak jedná momentálně o jednu z nejméně rizikových složek úvěrového portfolia.

Pozornost si zasluhuje citelný růst spotřebitelských úvěrů a znatelné prodlužování průměrné doby jejich splatnosti. Předpokladem jejich včasného a úplného splacení jsou dostatečné očekávané příjmy dlužníka, neboť tyto úvěry obvykle nedisponují kvalitním zajištěním. Případné zhoršení příjmové situace domácností může ohrozit finanční situaci rodin i věřitelských bank. V závěru roku 2005 dosáhl podíl ohrožených úvěrů 7,8 % celkového stavu bankovních spotřebitelských úvěrů. Vzhledem k výše uvedenému rychlému růstu objemu, rostoucí době splatnosti úvěrů obyvatelstvu a také vzhledem k tomu, že novým úvěrům je většinou přiřazena nejvyšší kvalita, může dojít k určitému podhodnocení podílu rizikových úvěrů v delším časovém horizontu.

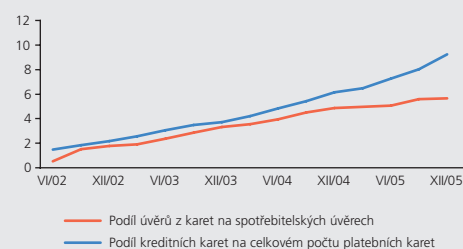
Vývoj spotřebitelských úvěrů domácnostem v rámci jednotlivých zemí EU škytal v uplynulém období rozdílný obraz. Růst, popř. pokles v letech 2003 a 2004 byl ovlivněn celkovou situací v jednotlivých ekonomikách i úrovní nasycenosti daných trhů. Tyto dva klíčové faktory budou mít do budoucna značný vliv nejen na vývoj emise spotřebitelských úvěrů, ale i na jejich kvalitu.

Určité prvky nejistoty týkající se budoucího vývoje kvality úvěrů obyvatelstvu v ČR vyplývající ze současného dynamického růstu spotřebitelských úvěrů jsou násobeny narůstající praxí bank, které v rostoucím množství přestaly klasifikovat jednotlivé úvěry. V průběhu roku 2005 vzrostl podíl tzv. portfoliových úvěrů, jejichž kvalita není přesně známa, z 1 % na více než 25 % celkových úvěrů obyvatelstvu. V případě potřeby mají banky povinnost tvořit dostatečné opravné položky i k těmto úvěrům.

Domácnosti se zadlužují ve stále větší míře rovněž u nebankovních institucí, které obdobně jako banky sdílejí základní informace o svých dlužnících a jejich závazcích. Bankovní registr úvěrů domácnostem se v nedávné minulosti stal významným pomocníkem bank při rozhodování o poskytnutí nového úvěru a tudíž i nástrojem snižujícím kreditní riziko. Na konci roku 2005 využívalo Bankovní registr clientských informací 18 bank.

GRAF IV. 34

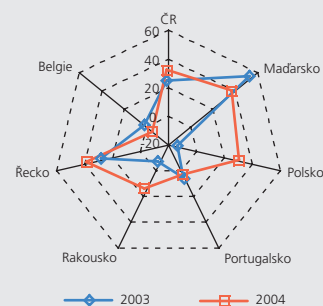
Kreditní karty a úvěry čerpané jejich prostřednictvím (%)



Pramen: ČNB

GRAF IV. 35

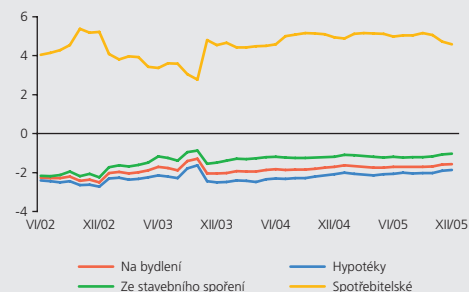
Mezinárodní srovnání dynamiky růstu spotřebitelských úvěrů (%)



Pramen: ČNB, ECB

GRAF IV. 36

Ohrožené úvěry obyvatelstvu podle účelu (p.b., rozdíly mezi procentuálními podíly ohrožených úvěrů daného účelu a obyvatelstvu celkem)



Pramen: ČNB

#### 4.4.3 Zdroje financování aktiv

Způsob financování aktiv ovlivňuje schopnost banky reagovat na případný nepříznivý vývoj a může být rozhodující z pohledu odolnosti sektoru vůči eventuálním šokům. Z pohledu finanční stability je tudíž žádoucí věnovat se v detailnější analýze různým aspektům a faktorům spojeným s financováním bank. Mezi nejčastěji využívané formy cizích zdrojů bank v ČR patří vklady klientů, financování na mezibankovním trhu a emise dluhových cenných papírů.

Aktiva bankovního sektoru byla v roce 2005 financována prostřednictvím cizích zdrojů v průměru zhruba z 87 %. U poboček zahraničních bank a u stavebních spořitelů je tento poměr ještě asi o 10 p.b. vyšší. Mezi cizími zdroji jsou jednoznačně nejvýznamnější závazky bank vůči nebankovním klientům. Bankovní sektor však není homogenní; u některých institucí hraje primární roli financování na mezibankovním trhu, u jiných emise dluhových cenných papírů. Podřízené závazky mají s podílem nižším než 1 % bilanční sumy zcela zanedbatelnou úlohu. Tato situace je již několik let víceméně stabilní a chování dalších účastníků trhu vytváří pro banky působící v ČR čitelné prostředí. Specifická je situace stavebních spořitelů, jejichž financování se odvíjí od legislativou nastavených podmínek.

Celková primární depozita u bank dlouhodobě představují zhruba 1,7násobek bankovních úvěrů. Jednotlivé sektory ekonomiky hrají ve vztahu k bankám odlišnou roli. Obyvatelstvo a živnostníci patří dlouhodobě k čistým přispěvatelům bankovních úvěrů směřujících především do sféry nefinančních podniků. Nejvýznamnějším příjemcem úvěrů zůstává zpracovatelský průmysl následovaný obchodem a pohostinstvím a výrobci a distributory energií a vody.

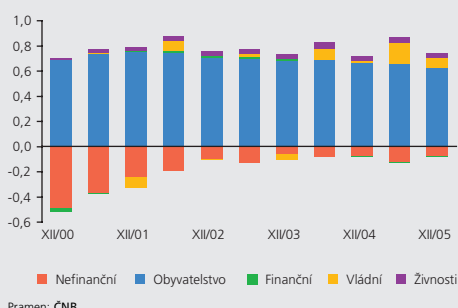
Dostatečnost krytí bankovních úvěrů formou primárních depozit čelí v současnosti dvěma hlavními výzvám. Přetrvávající prostředí nízkých úrokových sazeb a plochá výnosová křivka stírají rozdíly mezi úročením krátkodobých a dlouhodobějších vkladů klientů. Výrazně tak ovlivňují poměr objemu vkladů splatných na požádání a termínovaných vkladů. Na konci roku 2005 činil tento poměr 1:1. Úvěry se splatností delší než 1 rok představovaly 75 % celkových úvěrů poskytnutých bankami k témuž datu. Vklady splatné na viděnou lze z pohledu bank považovat za potenciálně méně stabilní, neboť klient nepodstupuje žádnou sankci za okamžitý výběr svých prostředků. Plochá výnosová křivka a nízké sazby působí současně ve prospěch růstu preferencí dlouhodobých úvěrů se zafixovanými sazbami. Druhou výzvou je pozvolný růst oblíbenosti investic domácností do životního pojištění, penzijního připojištění a produktů kapitálového trhu. Tyto formy úspor a investic se vrací na bankovní účty v ČR formou vkladů nebankovních finančních institucí jen částečně.

Prostřednictvím mezibankovního trhu se financují především pobočky zahraničních bank a některé střední banky, které nedisponují dostatečnými klientskými vklady. Vzhledem k renomé svých zahraničních vlastníků mají tyto banky většinou snadný přístup k výhodným zdrojům od jiných bank. Pobočky zahraničních bank v posledních pěti letech čerpaly na mezibankovním trhu v průměru téměř 60 % cizích zdrojů, často od nerezidentských bankovních institucí. Převahu aktivních, resp. pasivních expozic z mezibankovních vztahů lze hodnotit prostřednictvím tzv. mezibankovního poměru (pohledávky/závazky z mezibankovního trhu). Hodnota blízka 1 odpovídá bance, jejíž pohledávky a závazky vůči jiným bankám jsou vyrovnané.

Riziko možného vzniku mezibankovní nákazy bylo podrobeno zátěžovému testování. Bankovní sektor projevil v rámci tohoto testování dostatečnou odolnost.<sup>99</sup>

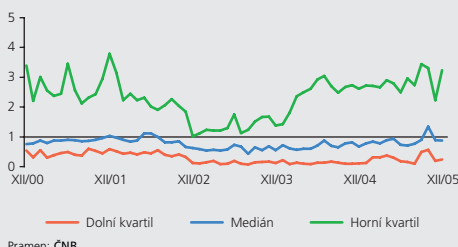
GRAF IV. 37

Čisté pozice sektorů vůči bankám  
(bil. Kč, vklady u bank – bankovní úvěry)



GRAF IV. 38

Distribuce hodnot mezibankovního poměru  
(pohledávky/závazky z mezibankovních obchodů,  
bez stavebních spořitelů)



99 S výsledky testů se lze seznámit v článku Shrnutí výsledků zátěžových testů v tematické části této zprávy.

Význam financování prostřednictvím emisí dluhových cenných papírů roste především s rozvojem hypotečního bankovníctví. Na konci roku 2005 se tímto způsobem částečně financovalo celkem 19 bank. Možnosti financovat hypotéky prostřednictvím hypotečních zástavních listů využívalo 10 bank. Takto získané zdroje představovaly 120 mld. Kč a sloužily na pokrytí 46 % hypotečních úvěrů, z nichž převážná část byla poskytnuta na bytové účely.

Časový soulad aktiv a pasiv splatných do 3 měsíců i v delších časových pásmech byl v posledních letech velmi dobrý, což poskytuje bankám dobrou ochranu vůči případným likviditním šokům. Dostatečná likvidita bankovního sektoru vyjádřená podílem rychle likvidních aktiv na celkových aktivech zajišťuje dostatečnou ochranu bank pro případ eventuálního předčasného plnění závazků bank.

Vstup do EU neovlivnil rozsah cizoměnových operací bank působících v ČR. Jejich podíl zůstává průběžně na úrovni 16 % – 20 % aktivních i pasivních expozic v bilanci, tedy na úrovni před přičleněním ČR k EU. Výraznější převahu devizových závazků vykazují střední banky, vysokou volatilitou se vyznačuje pozice poboček zahraničních bank. Tento vývoj do značné míry odpovídá pozici jednotlivých skupin bank vůči nerezidentům, uvedené v kapitole 4.8 Mezinárodní aspekty. V rámci cizoměnových obchodů českých bank patřily v roce 2005 k nejfrekventovanějším měnám americký dolar, euro, libra šterlinků a slovenská koruna.

Bankovní sektor jako celek není vystaven významnému měnovému riziku. Celková devizová pozice je dlouhodobě téměř vyrovnaná. Stanovené limity na otevřené měnové pozice, jejichž účelem je minimalizace případných negativních dopadů souvisejících s měnovým rizikem, nejsou v současnosti většinou bank plně využívány. V naprosté většině bank jsou limity výrazně vyšší než skutečné čerpání. V rámci zátěžového testu byl v několika scénářích modelován šok do měnového kurzu. Pro bankovní sektor jako celek nesignalizovaly výsledky testu významnější měnové riziko. Bankovní sektor je vystaven nepřímému měnovému riziku především prostřednictvím úvěrů směřujících do podnikové sféry. V případě nezajištěných cizoměnových obchodů těchto subjektů může být jejich měnové riziko transformováno do případného zhoršení kvality jejich úvěrů. Současná úroveň kvality úvěrů podobný vývoj nesignalizuje.

#### 4.4.4 Mezibankovní vztahy

Mezinárodní i domácí zkušenosti poukázaly na nezbytnost sledovat ukazatele finančního zdraví, indikátory včasného varování a další ukazatele popisující fungování finančního systému a bankovního sektoru. Do systému těchto nástrojů patří rozvoj pravidel obezřetného podnikání bank, monitorování aktivit na mezibankovním trhu, rozvíjení metodologie zátěžových testů a dalších nástrojů pro řízení úvěrového rizika a tržních rizik včetně údajů a hlášení dohledu.

V bankovním sektoru ČR se v závěru devadesátých let projevovaly důsledky nedostatečně restrukturalizované ekonomiky. Banky byly také vystaveny měnové krizi. Z trhu vystoupily selhávající malé banky a byla dokončena privatizace velkých bank. Některé scénáře zátěžových testů vycházejí z historických šoků a vývoje v letech 1997 – 1999 a zohledňují i riziko mezibankovní nákazy.

Údaje z hlášení o objemově významných expozicích v portfoliích bank poskytují informaci o více než 70 % celkových úvěrů a vkladů mezi bankami. Jde o pohledávky (zejména poskytnuté úvěry a půjčky) a závazky (přijaté úvěry a vklady) na mezibankovním trhu. Rozdíl mezi úhrnem pohledávek z hrubé angažovanosti (aktiva) a úhrnem závazků (pasiva) v daném roce je dán odlišnou metodikou.<sup>100</sup>

<sup>100</sup> Banky v hlášení uvádějí v aktivech pohledávky za všechny dlužníky s hrubou angažovaností 10 % a více kapitálu banky a v pasivech nadlimitní vklady a přijaté úvěry nad 1 % bilanční sumy nebo vyšší než 100 mil. Kč.

GRAF IV. 39

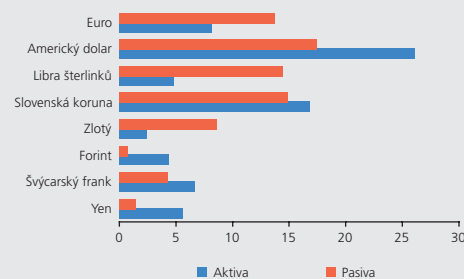
Kumulativní netto rozvahová pozice a rychle likvidní aktiva  
(% podílu na bilanční sumě)



Pramen: ČNB

GRAF IV. 40

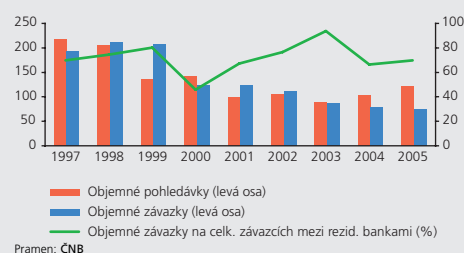
Devizové obchody  
(% celkových obchodů s měnami devizového trhu, průměrný stav 2005)



Pramen: ČNB

GRAF IV. 41

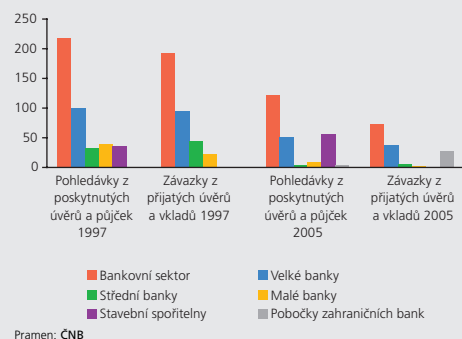
Významné expozice bank na mezibankovním trhu  
(mld. Kč, %)



Pramen: ČNB

GRAF IV. 42

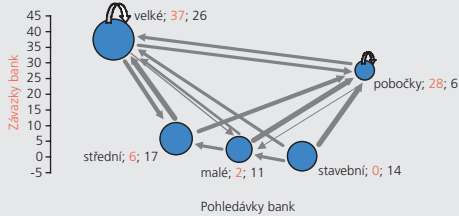
Významné mezibankovní expozice v roce 1997 a 2005  
(mld. Kč)



Pramen: ČNB

GRAF IV. 43

Intenzita mezibankovních expozic v roce 2005  
(mln. Kč)



Pozn.: Pohledávky a závazky zahrnují úvěry a vklady nad 100 mil. Kč nebo nad 1% bilanční sumy věřitelské rezidentské banky. Šipky vyjadřují směr a intenzitu vztahů včetně významných vztahů uvnitř skupiny bank a poboček.

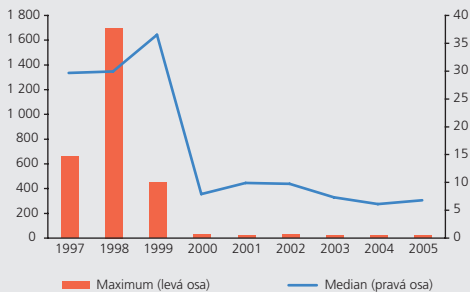
Pramen: ČNB

Z údajů je zřejmé, že v roce 2005 byla úvěrová angažovanost rezidentských bank na mezibankovním trhu zhruba poloviční oproti roku 1997. Mezibankovní expozice se po roce 1999 významně snížila v souvislosti s konsolidací bankovního sektoru (mj. vyčleněním nedobytných pohledávek do konsolidační agentury). Nižší úroveň mezibankovních expozic zvyšuje odolnost bankovního sektoru vůči riziku mezibankovní nákazy. To potvrdily i zátěžové testy, které uvažují možnost selhání bank a schopnost krytí nesplácených pohledávek kapitálem.

Velké banky poskytovaly a poskytují nejvíce úvěrů a půjček ostatním bankám. Velké banky udržují i objemné expozice mezi sebou a jsou i největšími příjemci půjček a vkladů na trhu. Stavební spořitelny umísťují významné zdroje na mezibankovním trhu a jsou zpravidla v čisté věřitelské pozici. Například ke konci roku 2005 poskytovaly úvěry v objemu 14 mld. Kč, a to velkým bankám (3 mld. Kč), středním bankám (3 mld. Kč) a pobočkám zahraničních bank (8 mld. Kč). Střední banky mají intenzivní vazby na velké banky, malé banky mají větší expozice vůči pobočkám. Pobočky zahraničních bank zpravidla přijímají úvěry a vklady.

GRAF IV. 44

Čistá angažovanost z největší expozice ke kapitálu bank  
(%)



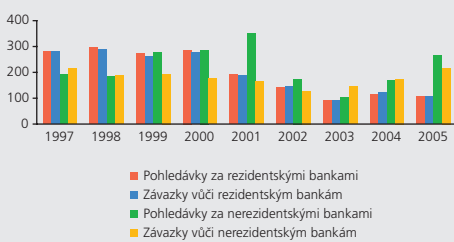
Pramen: ČNB

Některé úvěrové expozice měřené požadavkem nezbytného kapitálu k čisté angažovanosti vůči všem dlužným bankám byly v letech 1997 a 1998 vyšší. Změna v požadovaném krytí mezibankovních expozic kapitálem byla spojena se změnou pravidel o kapitálové přiměřenosti v roce 2000. V současnosti je expozice rezidentských bank výrazně nižší a úvěry a půjčky nedosahují 25 % povoleného poměru čisté úvěrové angažovanosti ke kapitálu banky pro největší expozici vůči jiným bankám. Možný negativní dopad největších úvěrových expozic na kapitál věřitelské banky v případě jejich nesplácení dlužnou bankou tvoří náplň zátěžových testů mezibankovní nákazy.

Zvyšuje se expozice vůči nerezidentským bankám. Banky umísťují aktiva na zahraničním mezibankovním trhu a rostou jejich pohledávky (a také závazky) vůči mateřským bankám. Banky ke konci roku 2005 poskytly 2,5násobek přeshraničních úvěrů a termínovaných vkladů v porovnání s aktivitami na domácím mezibankovním trhu. Domácí banky se především angažují vůči (mateřským) rakouským, německým, francouzským a holandským bankám nebo jejich bankovním finančním skupinám. Význam těchto aktivit vede k rozvíjení spolupráce s dohledy z domovských zemí a metod sledování expozic v zahraničí ve vazbě na finanční zdraví partnerských a mateřských bank.

GRAF IV. 45

Pohledávky a závazky vůči nerezidentským bankám z bilance bank  
(mln. Kč)



Pramen: ČNB

#### 4.5 POJIŠŤOVNY

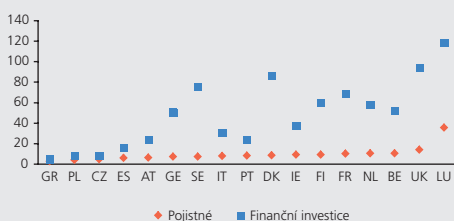
Na domácím trhu provozují činnost kromě specializovaných pojišťoven na životní a neživotní pojištění také univerzální pojišťovny s oddělenými účty k životnímu a neživotnímu pojištění. Z celkového počtu 45 pojišťoven v roce 2005 působilo na trhu 21 pojišťoven neživotního pojištění, 5 pojišťoven životního pojištění a 19 bylo univerzálních.

Růst pojistného trhu byl v porovnání s minulým obdobím nižší zejména na trhu životního pojištění. Docházelo zde k ukončení střednědobých smluv s jednorázově placeným pojistným, které pojišťovny nabídlý v závěru devadesátých let v době vysokých úrokových sazeb na mezibankovním trhu. Významným faktorem pro růst pojistného v minulých letech bylo přehodnocení smluv neživotního pojištění s ohledem na rostoucí volatilitu klimatických změn a potřebu navyšovat technické rezervy. Celkově se předepsané pojistné od roku 1999 zdvojnásobilo.

Prostor pro růst trhu pojištění lze odvodit z porovnání poměru celkového předepsaného pojistného na HDP. Podíl pro český trh činil 4 % v roce 2005 a byl zhruba poloviční k průměru 25 zemí EU a nižší v porovnání s některými novými členskými zeměmi. Finanční investice domácích pojišťoven (umístění zdrojů) dosahovaly 8,5 % HDP a byly pětina oproti evropskému průměru. Pokud jde o výši předepsaného pojistného a finančních investic v EUR, zaujímá pojistný trh v ČR 17. místo z 25 zemí EU.

GRAF IV. 46

Pojistné a finanční investice ve vybraných zemích EU  
(% HDP)



Pozn.: Zkratky zemí uvedeny v Seznamu zkratk.

Pramen: ČNB, CSÚ, CEA

Ve vyspělých zemích s tradicí rozvinutého životního pojištění jsou kumulovány významné dlouhodobé finanční prostředky. Poměr finančních investic ze životního pojištění k investicím z neživotního pojištění činil v roce 2004 za vyspělé země 440 % (za Českou republiku 202 % ke konci roku 2005) a poměr předepsaného pojistného ze životního pojištění k neživotnímu pojištění činil 154 % (resp. 62 %). Domácí pojišťovny tedy mají potenciál k rozvoji služeb a produktů životního pojištění, který je však limitován konkurencí na trhu vkladů domácností.

Ve struktuře pojišťoven v ČR je 20 subjektů se zahraniční majetkovou účastí, z toho 17 s majetkovými účastmi ze zemí EU. Pojišťovny se sídlem v členských zemích mohou provozovat činnost na základě volného poskytování služeb (celkem 322 zahraničních pojišťoven ze zemí EU oznámilo záměr poskytovat služby na území ČR ke konci roku 2005) a na základě práva zřizovat své pobočky (celkem 12 poboček zahraničních pojišťoven ke konci roku 2005 poskytovalo pojišťovací služby). Převážně jde o pojišťovny a pobočky neživotního pojištění nebo s univerzálním charakterem činnosti. Na domácím trhu zvyšuje přítomnost těchto subjektů konkurenční tlak. Celkem 76 % trhu aktiv kontrolují pojišťovny se zahraniční účastí, zbylá část spadá pod kontrolu domácích pojišťoven. Celkem 11 rezidentských pojišťoven projevilo zájem o poskytování služeb v zemích EU.

Na pojistném trhu se mění šíře nabídky produktů. V současnosti je nabízeno přibližně 250 druhů pojištění v 6 odvětvích životního a 18 odvětvích neživotního pojištění. Rozhodujícími kategoriemi jsou tradiční odvětví. Jde o pojistné smlouvy a pojistné vázané k pojištění pro případ dožití a pro případ smrti nebo dožití (60 % předepsaného pojistného k životnímu pojištění). V odvětvích neživotního pojištění jde zejména o pojištění odpovědnosti z provozu vozidla (31 % předepsaného pojistného k neživotnímu pojištění), pojištění majetku podnikatelů i občanů (24 %), havarijní pojištění vozidel podnikatelů i občanů (21 %) a pojištění podnikatelské činnosti (17 %).

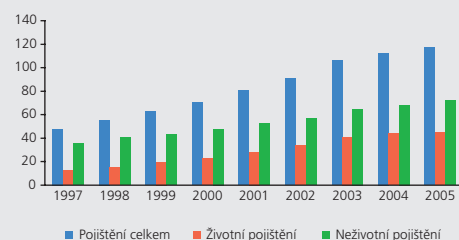
Náklady na pojistná plnění v oblasti neživotního pojištění vzrostly v letech 2002 – 2003 zejména v souvislosti s řešením pojistných událostí spojených s následky povodní. Dalším významným faktorem růstu nákladů byla i vyšší úroveň pojištění. Nárůst nákladů životního pojištění v letech 2003 – 2004 byl způsoben obnovou smluvních vztahů s pojištěnci a plněním, které nastalo s ukončením původních smluv. Dalším faktorem bylo ukončení střednědobých jednorázových smluv životního pojištění.

S rozvojem pojistných produktů vytvářejí pojišťovny větší technické rezervy, aby mohly pokrýt své závazky. V neživotním pojištění dosahovaly náklady na pojistná plnění 46 % technických rezerv. V životním pojištění, kde vzniká nárok čerpání v dlouhodobém horizontu, tvořily náklady na pojistná plnění 12 %. Tvorbu rezerv schvaluje ČNB (od 1. 4. 2006). Pojišťovny se tvorbou rezerv kryjí proti rizikům nejisté výše a nejistému okamžiku vzniku pojistných plnění (např. náklady na pojistná plnění po záplavách v roce 2002 vzrostly meziročně o více než 50 %) a vytvářejí i další druhy rezerv na podstupovaná rizika podnikání. K největším titulům z hlediska nákladů na pojistná plnění patří životní pojištění (33 % celkových nákladů na pojistná plnění), odpovědnost za škody z provozu vozidla (19,6 %), havárie motorových vozidel (17,7 %) a živelní události (4,3 %).

Technické rezervy jsou zdrojem pro investování do finančních aktiv. Toto umístění musí splňovat kritéria bezpečnosti, rentability, likvidity a diverzifikace. Pojišťovny v roce 2005 umístily 52,5 % technických rezerv do bezrizikových dluhopisů a 8,5 % do vkladů v bankách. Další investice směřují do nemovitostí, hypotečních zástavních listů, veřejně obchodovatelných akcií a dluhopisů a jen minimálně do derivátů. Pojišťovny naplňují kritéria obezřetného umístění investic.

GRAF IV. 47

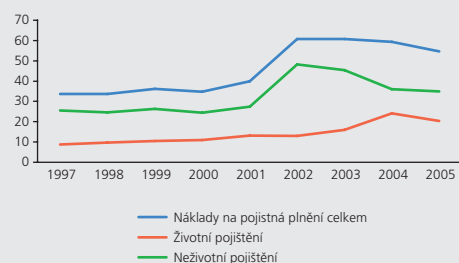
Životní a neživotní pojištění (předepsané pojistné)  
(mln. Kč)



Pramen: MF ČR, ČNB

GRAF IV. 48

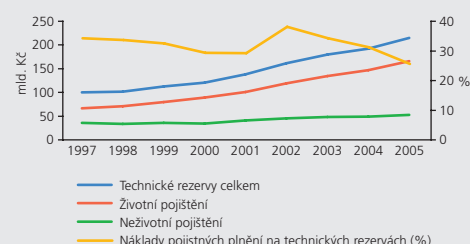
Náklady na pojistná plnění  
(mln. Kč)



Pramen: MF ČR, ČNB

GRAF IV. 49

Technické rezervy celkem  
(mln. Kč, %)

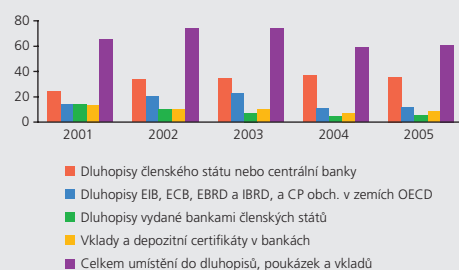


Pozn.: Uvedené údaje se týkají čisté výše technických rezerv, tj. po odečtení podílu zajištětelů na tvorbě rezerv a nezahrnují Českou kancelář pojistitelů.

Pramen: MF ČR, ČNB

GRAF IV. 50

Finanční umístění zdrojů do bezpečných aktiv  
(% finančních investic)



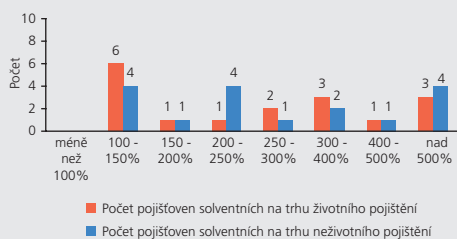
Pozn.: Hlavním zdrojem finančních investic jsou technické rezervy.

Pramen: MF ČR, ČNB



GRAF IV. 51

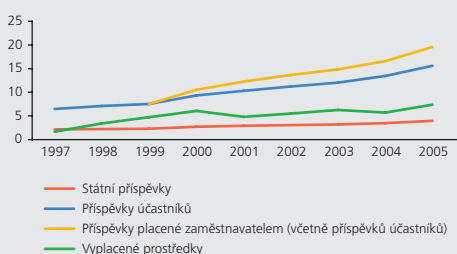
Počet pojišťoven splňujících poměr disponibilní k požadované (minimální) solventnosti (%) v roce 2004



Pramen: MF ČR, ČNB

GRAF IV. 52

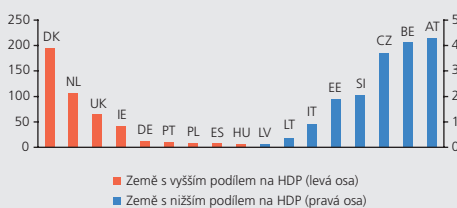
Zdroje penzijních fondů a vyplacené prostředky v daném roce (mld. Kč)



Pramen: MF ČR, ČNB

GRAF IV. 53

Prostředky účastníků penzijního připojištění v roce 2004 (% HDP)

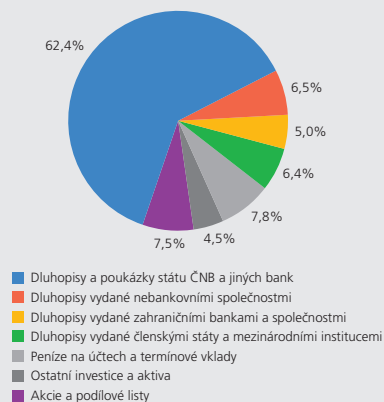


Pozn.: Vybrané země. Zkratky zemí uvedeny v Seznamu zkratk.

Pramen: ČNB, ECB

GRAF IV. 54

Struktura umístění investic penzijními fondy v roce 2005 (%)



Pramen: ČNB, MF ČR

Na základě údajů za rok 2004 všechny pojišťovny splňovaly kritéria solventnosti, tj. měly vlastní zdroje vyšší nebo na úrovni požadované (minimální) míry solventnosti. Agregovaná disponibilní solventnost dosahovala 3,4násobku požadované solventnosti na trhu životního pojištění a 3,3násobku na trhu neživotního pojištění (země EU vykazovaly v roce 2004 vážený průměr solventnosti za životní pojištění 2,2násobek a za neživotní pojištění 3,5násobek). Ke stabilitě pojišťoven přispěla vysoká rentabilita kapitálu, která v roce 2005 činila 51,5 %.

Pojišťovny na domácím a evropském trhu postupují podle pravidel pro Solventnost I. Evropskou komisí je v současné době připravován nový model regulace solventnosti zvaný Solventnost II. Návrh direktivy o přijetí Solventnosti II se očekává v červenci 2007 a povinnost implementace systému se předpokládá od roku 2009. Legislativní normy pro nové řízení rizik v pojišťovnictví by měly nabýt účinnosti nejpozději v roce 2010.<sup>101</sup>

#### 4.6 PENZIJNÍ FONDY

Za dobu existence penzijního připojištění bylo do systému vloženo ke konci roku 2005 celkem 120,4 mld. Kč příspěvků, z toho státní příspěvek činil 25,6 mld. Kč. Stav závazků 11 aktivních penzijních fondů po výběrech a plnění vůči účastníkům činil 113,2 mld. Kč. Z příspěvků státu a účastníků penzijního připojištění v jednotlivých letech vyplývá, že státní příspěvky se absolutně zvyšují s počtem účastníků, ale relativně klesá jejich váha v celkovém objemu zdrojů. Růst zdrojů je motivován příspěvkem státu a daňovými odpočty. Zdroje od zaměstnavatele ve výši 11,3 mld. Kč, na které se příspěvek státu nevztahuje, jsou zvýhodněny daňově i z hlediska vyměřovacího základu pro sociálního pojištění. Celkově bylo od roku 1996 vyplaceno cca 43 mld. Kč dávek, z toho bylo vyplaceno 36,4 mld. Kč na jednorázové vyrovnání, 5,6 mld. Kč jako odbytné a 0,3 mld. Kč na starobní penze.

Potenciál růstu penzijního připojištění v relativním porovnání s dostupnými daty za 8 zemí eurozóny (cca 17 % HDP) je značný. Podíl aktiv penzijního připojištění v ČR činil 4,2 % HDP v roce 2005 a je dosud relativně nízký. Vzhledem k demografickému vývoji se předpokládá další růst penzijního připojištění jako doplňkového pilíře ke státnímu průběžnému penzijnímu systému. Další možnost představují zaměstnanecké penzijní fondy. V projednávání je legislativní povolení činnosti institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění z členských států EU na území České republiky.

Penzijní fondy na bázi legislativně vymezených limitů obezřetně umísťují prostředky získané od účastníků do bezpečných aktiv. Ke konci roku 2005 směřovalo 62,4 % do dluhopisů a pokladničních poukázek státu, ČNB a úvěrových institucí. Dále 11,4 % bylo investováno do dluhopisů vydaných zeměmi OECD, zahraničními bankami a mezinárodními institucemi, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu ostatních členských států OECD a 7,8 % tvořily vklady u domácích bank. Do jiných investic bylo v roce 2005 umístěno 18,4 %.

Penzijní fondy průběžně dosahovaly vysoké rentability aktiv z čistého zisku, která činila 3,7 %, vyšší než banky a pojišťovny. Dosažené hospodářské výsledky přispěly ke zhodnocení vložených příspěvků účastníků.

<sup>101</sup> Solventnost II je výraznou změnou regulatorního konceptu v pojišťovnictví vyžadující systematicky a komplexní přístup k řízení rizik. Podobně jako Basel II u bank je založena na třech pilířích. V rámci Pilíře I budou definovány minimální požadavky na kapitál, a to ve vztahu k systému upisování rizik a charakteru aktiv a závazků pojišťovny. Pilíř II bude požadovat, aby pojistitelé disponovali vhodnými kontrolními mechanismy a systémy řízení rizik. Pilíř III má posilovat předchozí dva pilíře, a to prostřednictvím požadavků na zveřejňování a transparentnost informací. V souladu s postupem organizovaným CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors) a doporučeními CEA (Comité Européen des Assurances) měly pojišťovny v rámci studií o kvantitativním účinku (QIS1) předložit do konce roku 2005 informaci o úrovni obezřetnosti a tvorby běžných technických rezerv a do května 2006 předložit požadavky na solventnost (QIS2).

V posledních letech je diskutována možnost investičních plánů s rizikovým profilem bez zaručeného zhodnocení vložených prostředků jako alternativa k současnému penzijnímu plánu s garantovaným nezáporným meziročním výnosem. Takový typ penzijního plánu by umožnil rizikovější, a pravděpodobně i výnosnější umístění investic.<sup>102</sup>

#### 4.7 DALŠÍ ÚČASTNÍCI KAPITÁLOVÉHO TRHU

Kromě bank, pojišťoven a penzijních fondů se účastní obchodů na kapitálovém trhu subjekty kolektivního investování: domácí otevřené podílové fondy a zahraniční podílové fondy. Dalšími organizovanými účastníky trhu jsou investiční společnosti, obchodníci s cennými papíry, makléři a investiční zprostředkovatelé. Tyto instituce a osoby činné na trhu splňují oprávnění a normy obezřetného podnikání v souladu s evropskou legislativou a podléhají výkonu dozoru.

##### 4.7.1 Investiční společnosti

V roce 2005 působilo na kapitálovém trhu 9 investičních společností, z toho 4 se zahraniční majetkovou účastí a dvě společnosti byly pod kontrolou rezidentských bank. Společnosti si udržovaly vysokou rentabilitu kapitálu 14,6 % a rentabilitu aktiv 12,8 %. Investiční společnosti obhospodařují domácí otevřené podílové fondy s účetnictvím a hospodařením odděleným od obchodů na vlastní účet. Ve správě zůstal poslední investiční fond vzniklý z dob privatizace, který by měl projít transformací na otevřený podílový fond.

##### 4.7.2 Otevřené podílové fondy (domácí a zahraniční)

Domácí otevřené podílové fondy představují v ČR rozvinutou formu kolektivního investování. Ke konci roku 2005 bylo činných 60 fondů s objemem aktiv 135 mld. Kč. Z toho prostřednictvím domácích dceřiných bankovních společností bylo spravováno 36 fondů s objemem aktiv 120 mld. Kč. Otevřené podílové fondy investovaly především do dluhopisů: 36 % do vládních dluhopisů a 47 % do ostatních dluhopisů. Fondy umístily investice do tuzemských cenných papírů v menším rozsahu (9 %), ostatní prostředky investovaly do zahraničních cenných papírů. Motívem mohou být perspektivy vyšších výnosů, ale i diverzifikace rizika, omezené investiční příležitosti v tuzemsku.

Na domácím trhu nabízejí své produkty zahraniční podílové fondy prostřednictvím registrovaných investičních zprostředkovatelů a obchodníků s cennými papíry. Vlastní investování je realizováno investiční společností (fondem) se sídlem v zahraničí. Celková hodnota investic do zahraničních fondů na území ČR v roce 2005 činila 90 mld. Kč, z toho banky zprostředkovaly 90 %.

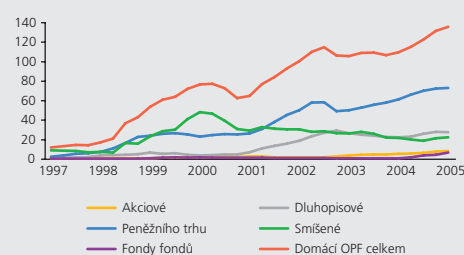
Čisté prodeje podílových listů ve výši 18,2 mld. Kč u domácích fondů v roce 2005 potvrdily zájem domácích investorů investovat. Ve struktuře finančních investic českých domácností převažují fondy peněžního trhu nad dluhopisovými a smíšenými fondy. Zájem roste o zajištěné fondy nabízené ze zahraničí (smluvně zaručují navrácení jistiny a minimální výnos). V zahraničí běžně fungují nemovitostní fondy. V ČR byly připraveny právní normy pro zakládání tohoto typu podílových fondů. Legislativa umožňuje vznik speciálních fondů, které jsou svým zaměřením určeny okruhu osob z řad institucionálních investorů nebo movitých osob. Lze tak vytvořit tzv. speciální fond kvalifikovaných investorů.<sup>103</sup>

102 V souvislosti s integrací činností dohledu nad finančním trhem do centrální banky od 1. 4. 2006 podléhá penzijní plán fondu a jeho změny schválení České národní bance namísto Ministerstva financí ČR.

103 Pro veřejné nabízení zahraničních speciálních fondů na území ČR je třeba povolení ČNB. Pro veřejné nabízení zahraničních standardních fondů (UCITS) na území ČR platí princip jednotné licence, tj. oznamovací povinnost vůči dohledu ČNB. Na domácím trhu operuje 1104 registrovaných zahraničních fondů včetně hedge fondů, venture kapitálových a private equity fondů. Tyto fondy nepředstavují klasickou formu kolektivního investování a jsou určeny zejména pro institucionální investory.

GRAF IV. 55

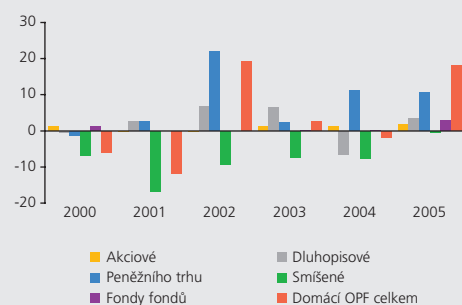
Aktiva domácích otevřených podílových fondů (mld. Kč)



Pramen: AFAM ČR

GRAF IV. 56

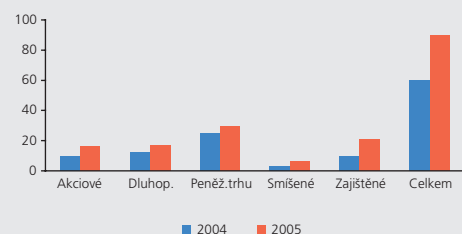
Čisté prodeje podílových listů domácích otevřených podílových fondů (mld. Kč)



Pramen: AFAM ČR

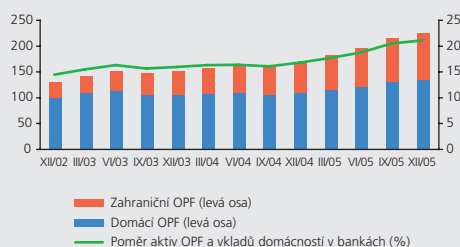
GRAF IV. 57

Aktiva zahraničních otevřených podílových fondů (mld. Kč)



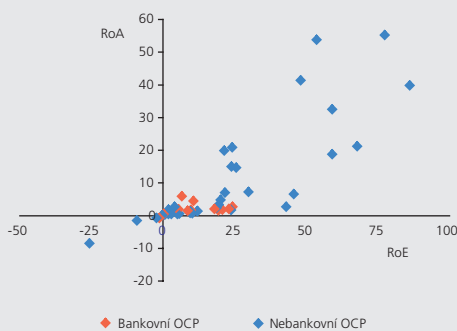
Pramen: AKAT

GRAF IV. 58

Aktiva otevřených podílových fondů  
(mld. Kč, %)

Pramen: ČNB, AFAM ČR, AKAT

GRAF IV. 59

Rentabilita obchodníků s cennými papíry v roce 2005  
(%)

Pramen: ČNB

Fondy kolektivního investování jsou především určeny pro individuální investory, tedy pro domácnosti. Představují významnou alternativu k bankovním vkladům, ačkoliv nejde o plně substituční produkt. Výše aktiv fondů se postupně zvyšovala a ke konci roku 2005 dosáhla 21 % objemu vkladů domácností v bankách. Růst aktiv fondů není spojen pouze s krátkodobě motivovanými investicemi, v nabídce jsou střednědobé i dlouhodobé investice, které mají spořicí charakter. Banky samy nebo prostřednictvím dceřiných investičních společností se významně podílejí na zprostředkování obchodů a přispívají s asociacemi fondů k větší transparentnosti v tomto segmentu trhu.

#### 4.7.3 Obchodníci s cennými papíry

Na kapitálovém trhu v minulých letech probíhala přeregistrace obchodníků s požadavkem na kapitálovou přiměřenost a tržní disciplínu. Mělký trh veřejně obchodovatelných akcií a dluhopisů byl dalším faktorem, který vedl ke snížení počtu obchodníků. Na kapitálovém trhu tak ke konci roku 2005 působilo 50 obchodníků s cennými papíry, z toho bylo 14 bank. Celkový objem aktiv nebankovních obchodníků dosáhl 21 mld. Kč. Bankovní i nebankovní obchodníci zrealizovali pro zákazníky vysoké objemy obchodů, denně průměrně cca 635 mld. Kč. Většina obchodů se týkala úrokových termínovaných smluv (85,4 %) a obchodů s dluhopisy a peněžními poukázkami (7,7 %).

Nebankovní obchodníci podnikali zpravidla s vyšší rentabilitou než bankovní obchodníci. Důvodem je menší kapitálové vybavení, než jakým disponují banky, a celkově i efektivnější výběr obchodů. Kapitálová přiměřenost obchodníků byla vysoká (průměr 97 %, medián 72 %), avšak nabývá hodnot s velkým rozptylem (od 9 % do cca 628 %). Je to dáno zejména tím, že pouze část obchodníků aktivně obchoduje na vlastní účet a má pozice v obchodním portfoliu, ke kterým jsou počítány kapitálové požadavky. Volatilita výsledků je dána charakterem jejich činnosti, při které dochází k častým změnám v držení pozicích obchodního portfolia.

#### 4.8 MEZINÁRODNÍ ASPEKTY

Český finanční sektor je většinou ovládán zahraničními vlastníky. V bankovním sektoru bylo na konci roku 2005 kontrolováno ze strany zahraničních investorů 96,2 % aktiv, naprostá většina ze zemí EU (91,4 %). První významná fáze příchodu zahraničních vlastníků proběhla v době privatizace velkých bank. Další významná fáze související s vlnou fúzí a převzetí dosud pokračuje. Podobná je i situace v druhém největším finančním sektoru v ČR, tj. v pojišťovnách, kde zahraniční vlastníci na konci roku 2005 disponovali 76,8 % aktiv, vlastníci z EU 72,4 %. Poněkud menší, ale nikoli zanedbatelná, je pozice investorů z jiných zemí v sektoru penzijních fondů. Ti na konci roku 2005 kontrolovali 36 % celkových aktiv, podíl vlastníků z evropských zemí činil 13 %.

Důvody vedoucí k rozhodnutí mateřské společnosti, zda bude v jiných zemích operovat prostřednictvím dceřině společnosti nebo pobočky, jsou různého druhu. Často závisí na strategii finanční skupiny, na legislativě hostitelské země<sup>104</sup> a na historických podmínkách, za kterých zahraniční instituce vstoupila na trh další země. Některé velké evropské instituce preferují výrazně jednu formu, u jiných se můžeme setkat s oběma formami přítomnosti v dalších zemích. Pokud již jedna forma vznikla a úspěšně funguje, společnost důkladně zvažují, zda se jim vyplatí provést změnu, tj. zda budoucí očekávané výhody převáží nad náklady spojenými s transformací existující právní formy.

104 Například v Polsku nebyly pobočky až do okamžiku aplikace jednotné evropské licence povoleny.

Mateřské banky, pojišťovny, obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti a jimi obhospodařované fondy sídlící v EU mohou od 1. 5. 2004 provést snadnější přeměnu dceřině společnosti na pobočku podléhající nadále ustanovením jednotné evropské licence. Totéž mohou provést také vlastníci uvedených finančních institucí ze zemí mimo EU, pokud provozují dceřinou společnost s odpovídající činností v některé ze členských zemí. Těto možnosti využil v roce 2005 jeden bankovní subjekt, v pojišťovnictví k žádné změně tohoto typu nedošlo.

#### Box 4: Důvody vedoucí k rozhodnutí o právní formě působení zahraničních finančních institucí v ČR

Možnosti daňové, právní a regulatorní arbitráže jsou nejvýznamnější momenty, které finanční instituce vyhodnocují při volbě právní formy svého působení v jiné zemi. Existují i další faktory, které mohly či stále mohou být v konkrétních případech rozhodující. Možnost vymezení a oddělení případné ztráty od mateřské společnosti, kdy se eventuální ztráta automaticky nestala součástí jejího vlastního hospodářského výsledku, mohla v minulosti vést finanční instituce k preferenci dceřině společnosti před pobočkou.<sup>105</sup> Struktura oddělených mateřských a dceřiných společností může být výhodnější rovněž z pohledu případného přelévání rizik a z toho plynoucích kapitálových požadavků a výsledné úrovně kapitálové přiměřenosti. Forma pobočky naopak snáze umožňuje centrální řízení rizik, což obvykle vede k úsporám v personální oblasti. Citlivou záležitostí může být i vnímání finanční instituce vlastněné zahraničními subjekty klienty. Někteří vlastníci se rozhodli ponechat dceřině společnosti původní jméno symbolizující pro klienta dlouhodobou tradici a jistotu, což by v případě „pouhé“ pobočky bylo obtížně realizovatelné.

Zahraniční vlastníci bank se prostřednictvím právní formy svého působení v ČR mohou rovněž rozhodnout, zda budou přispívat do systému pojištění vkladů v ČR fixně stanovené procento vkladů ex ante, nebo se připojí k domovskému systému. Účast dceřiných společností, které jsou bankami, je v systému pojištění pohledávek z vkladů v ČR povinná. Účast poboček je povinná jen v případě, kdy domovský systém nevyhovuje parametrům vyžadovaným právem Evropského společenství. Účast v domovském systému v některých případech představuje úsporu zdrojů banky jak z pohledu výše plateb, tak i jejich splatnosti, neboť některé zahraniční systémy využívají techniku plateb ex post či smíšenou. Podle zákona o bankách mohou pobočky zahraničních bank připojit pohledávky z vkladů na základě smlouvy s Fondem pojištění vkladů v ČR, jestliže je domovský systém pojištění pro vkladatele pobočky méně příznivý než pojištění pohledávek z vkladů podle české legislativy. Těto možnosti v současnosti využívají dvě pobočky zahraničních bank působící v ČR.

V případě ČR se pro volbu právní formy zdá být významný rovněž rozsah operací a jejich struktura. Významné dceřiné banky disponují velkými objemy aktiv a jejich činnosti jsou značně diverzifikovány jak z pohledu struktury, tak z pohledu regionální distribuce služeb. Větší pobočky se vesměs výrazněji zaměřují na provádění operací na mezibankovním trhu a na významné korporátní a privátní klienty. Menší pobočky obsluhují i drobnější klientelu a svůj segment klientů obvykle nalézají v úžeji vymezeném regionu. Výsledkem je v obou případech potřeba velmi omezené počtu pracovišť, nezřídka je sídlo pobočky zahraniční banky také jediným pracovištěm pro veřejnost. Současná koexistence dceřiných společností a poboček a jejich vzájemný poměr souvisí v ČR velmi úzce se vstupem některých velkých zahraničních bank na český trh prostřednictvím koupě státních podílů v již existujících bankách. Jiné zahraniční subjekty získaly nové licence a v tomto případě nezřídka zvolily podobu pobočky.

TAB. IV. 1

#### Přítomnost bank Evropského hospodářského prostoru v ČR (počet, prosinec 2005)

Země původu	Dceřině spol.	Pobočky	Notifikace	Reprezentace
Belgie	3	1	1	
Dánsko			1	
Francie	2	1	10	2
Irsko			5	
Itálie	1		3	2
Kypr			2	
Lotyšsko				2
Lucembursko			5	
Maďarsko			3	
Německo	4	3	17	4
Nizozemsko		2	3	1
Polsko			1	
Rakousko	6	3	29	4
Slovensko	1	1	1	1
Slovinsko				1
Španělsko			1	
Velká Británie		1	24	
EU	17	12	106	17
Island			1	
Norsko			1	
EHP	17	12	108	17

Pozn.: Dceřiné společnosti včetně nepřímého vlastnictví

Pramen: ČNB

TAB. IV. 2

#### Přítomnost pojišťoven Evropského hospodářského prostoru v ČR (počet, prosinec 2005)

Země původu	Dceřině spol. <sup>1)</sup>	Pobočky <sup>2)</sup>	Notifikace <sup>3)</sup>
Belgie	1		9
Dánsko	1		7
Estonsko			2
Finsko			6
Francie	2		24
Irsko			56
Itálie			17
Litva			2
Lotyšsko			1
Lucembursko			13
Maďarsko			5
Malta			2
Německo	5	4	22
Nizozemsko	3	2	23
Polsko			4
Rakousko	3	2	20
Slovensko		3	5
Slovinsko	1		3
Španělsko			1
Švédsko			13
Velká Británie	1	1	87
EU	17	12	322
Lichtenštejnsko			2
Gibraltar			4
EHP	17	12	328

Pozn.:

1) Tuzemské pojišťovny s převažujícím zahraničním kapitálem

2) Pobočky pojišťoven z EU v ČR

3) Pojišťovny a pobočky z EU, které projevily zájem provozovat na území ČR pojišťovací činnost na základě svobody dočasně poskytovat služby

Pramen: ČNB

105 V současné době je tato možnost již značně omezena povinností konsolidovat.

TAB. IV. 3

Přítomnost obchodníků s cennými papíry Evropského hospodářského prostoru v ČR  
(počet, prosinec 2005)

Země původu	Dceřiné spol. <sup>1)</sup>	Pobočky <sup>2)</sup>	Notifikace
Belgie	4	1	
Dánsko			1
Finsko			1
Francie			4
Irsko			4
Kypř			9
Lucembursko			3
Malta			1
Německo		2	4
Nizozemsko	1	4	9
Rakousko	1	2	15
Řecko			1
Slovensko		1	4
Slovinsko			1
Velká Británie		1	152
EU	6	11	209
EHP	6	11	209

Pozn.:

- 1) Dceřiné společnosti včetně nepřímého vlastnictví.  
2) Pobočky zpravidla bankovních obchodníků s cennými papíry.

Pramen: ČNB

Velké zahraniční finanční instituce, které operují v ČR především prostřednictvím svých dceřiných společností a poboček, vstoupily často i na trhy ostatních nových členů EU ve střední Evropě. V zemích CEC5 často operují i subjekty kontrolované dalšími významnými evropskými skupinami, které na český trh zatím aktivně nevstoupily, přestože některé z nich si již vytvořily vhodné podmínky prostřednictvím notifikace volného přeshraničního poskytování finančních služeb. Český regulátor ke konci roku 2005 obdržel 108 notifikací zahraničních bank. Ty následně mohou provozovat svou činnost na základě volného pohybu služeb, pokud nabízené služby nemají charakter trvalé hospodářské činnosti. Na území ČR působilo také 17 reprezentací zahraničních bank. Obdobná je situace v pojišťovnictví, kde působí 12 poboček – organizačních složek zahraničních pojišťoven. Dozorovému orgánu bylo do konce roku 2005 podáno celkem 328 notifikací zahraničních pojišťoven. Na celkovém počtu dceřiných bank kontrolovaných zahraničním kapitálem se k 31. 12. 2005 podíleli vlastníci z EU 71 %, v případě poboček a notifikací šlo o 100 %, resp. o 98 %.

Právní forma působení zahraniční banky, pojišťovny a jiných dohlížených subjektů na území ČR má konsekvence v oblasti regulace a dohledu. Při současném rozložení vlastnické struktury se jeví zodpovědnost českých autorit v oblasti zachování finanční stability vyšší než pravomoci a z nich vyplývající možnosti, kterými mohou případným nerovnováhám předejít. V této souvislosti vystupuje do popředí nutnost stále intenzivnější spolupráce se zahraničními centrálními bankami, ministerstvy, a především s regulátory a supervizory, a to i na meziodvětvovém základě.<sup>106</sup>

Dopady zahraničního vlastnictví, které se zatím vyznačuje rovněž převahou zahraničního vrcholového managementu, jsou v současné době pozitivní. Výsledkem zahraničního manažerského know-how, nových technologií, rozšířené nabídky produktů a služeb, moderních distribučních kanálů, zvýšené kvality řízení rizik a posílení vnitřních kontrolních systémů je ziskové hospodaření finančních institucí, dostatečná kapitálová přiměřenost a zlepšení kvality úvěrů. Počáteční „nárazy“ při střetu s řídicími styly ze zahraničí již byly překonány.

Zahraniční vlastnictví však může přinášet i nová rizika. Vytváří nové kanály přeshraniční transmise šoků do domácího finančního sektoru (této problematice se věnuje box Důsledky přílivu kapitálu a riziko přeshraniční nákazy v kapitole 2.3 Vývoj na finančních trzích). Urychluje zavádění nových bankovních produktů a technologií v ČR, což má za následek, že i český klient je téměř okamžitě vystaven všem potenciálním rizikům, které přináší některé novinky. Jiným potenciálním rizikem může být neadekvátní posouzení rizik, pokud mateřská společnost implementuje své modely, tedy modely rizika odhadnuté na domácích datech, avšak bez odpovídající kalibrace na finanční ukazatele hostitelské země.

Dceřiné společnosti a pobočky zahraničních finančních institucí v ČR často nejsou pro celky, jejichž jsou součástí, příliš významné z pohledu podílu na aktivech. Nicméně již opakovaně se staly pro své vlastníky významným zdrojem zisku, o jehož repatriaci se zmiňuje kapitola 4.4.1 Tvorba a rozdělení zisku. Z pohledu české ekonomiky se často jedná o systémově důležité subjekty. Tři největší banky (všechny jsou současně dceřinými společnostmi bank EU) opakovaně reprezentují více než polovinu aktiv českého bankovního sektoru.

106 Otázkou mezinárodní spolupráce dohledů se podrobněji zabývá publikace Bankovní dohled 2005.

Z hlediska finanční stability lze potenciál pro možnost transmise nákazy mezi zahraničními vlastníky a bankovním sektorem v ČR posoudit prostřednictvím výkonnosti příslušných subjektů. Rozdíly indikují v případě lepších hodnot zahraničních vlastníků přenesení jejich renomé, know-how a dalších pozitiv včetně možnosti finanční pomoci při eventuálních nesnázích vlastněné banky. Pokud je výkonnost zahraničních vlastníků horší, může dojít k znevýhodnění jimi vlastněných subjektů v ČR včetně nadměrného odčerpávání zisků.

Současné vztahy mezi významnými českými bankami a jejich vlastníky jsou dokumentovány srovnáním hodnot ziskovosti, tj. rentability kapitálu Tier1 a rentability celkových aktiv. Dále jsou analyzovány faktory, které tuto ziskovost významně podmiňují (efektivnost, čistá úroková marže a kvalita aktiv) či z ní implicitně plynou. Příkladem posledního je celková kapitálová přiměřenost a kapitálová přiměřenost Tier1, které jsou podmíněny dostatečnou tvorbou zisku a současně i strategickým rozhodnutím vlastníka týkajícího se rozdělení zisku.

Pět největších českých dceřiných bankovních institucí s vlastníky z EU se vyznačuje vysokými hodnotami rentability aktiv a kapitálu, které v posledních letech převyšovaly rentabilitu jejich mateřských bank i sesterských společností z regionu CEC5. Od tvorby zisku se odvíjí i výsledná úroveň celkové kapitálové přiměřenosti a kapitálové přiměřenosti Tier1. Úroveň kapitálu byla v hodnoceném období v českých bankách i v bankách srovnávaných více než postačující. Masivní výplata dividend v ČR však ovlivnila její výslednou úroveň. Rozdíly plynoucí ze srovnání celkové kapitálové přiměřenosti a kapitálové přiměřenosti Tier1 vyplývají z doposud rozdílné skladby kapitálu v českých a zahraničních bankách.

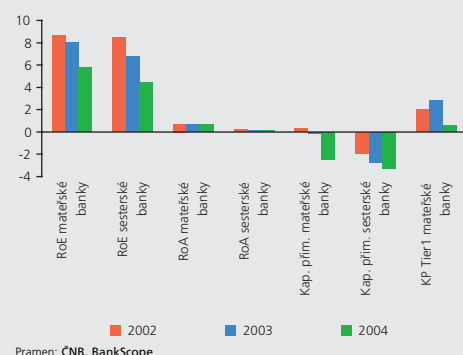
Mezi významné faktory ovlivňující ziskovost banky patří kvalita jejího úvěrového portfolia, efektivnost jejího vlastního podnikání a schopnost generovat úrokový zisk. Banky v ČR v nedávné době významně vylepšily kvalitu svých úvěrů a dostaly se na úroveň srovnatelnou se svými mateřskými společnostmi. Díky vysoké tvorbě zisku dosahuje pět hodnocených českých dceřiných bank ve srovnání se svými vlastníky nižší hodnoty ukazatele cost-income (provozní náklady/zisk z finanční činnosti). Čistá úroková marže je vyšší než u mateřských bank, nedosahuje však průměrných hodnot sesterských bank.

Rozdíly mezi pěti největšími pobočkami zahraničních bank v ČR a těmito bankami jako celky se sídlem v zahraničí jsou z pohledu sledovaných ukazatelů zcela minimální. Výjimkou je efektivnost měřená poměrem cost-income, který je u českých subjektů ztlačenější. Pobočky zahraničních bank dosahují v ČR vysokých hodnot i v dalších ukazatelích efektivnosti jako je např. bilanční suma spravovaná jedním zaměstnancem či zisk z finanční činnosti připadající na jednoho zaměstnance.

Vývoj externích ratingů vydaných hlavními mezinárodními ratingovými agenturami v letech 2000 – 2005 dokresluje pozitivní vývoj významných českých bank v zahraničním vlastnictví. Ratingy hlavních českých bank vydávané agenturami Moody's, Standard&Poor's a Fitch se zlepšovaly, od počátku privatizace byly banky pravidelně upgradovány. Hlavními důvody zvyšování ratingu jsou vyšší ziskovost a efektivnost bank, zvýšená konkurence, výrazné zlepšení kvality poskytovaných služeb a zlepšení řízení kreditního rizika. Především v průběhu posledních tří let došlo k posílení bank dokončením jejich restrukturalizace. V důsledku toho ratingová agentura Moody's zahájila v listopadu 2005 přehodnocení ratingu finanční síly s potenciální možností jeho zvýšení pro dvě ze tří největších českých bank a zbývající velké bance změnila výhled ratingu na pozitivní. Podle názoru Moody's by velké české banky v případě potřeby obdržely finanční podporu od svých strategických zahraničních vlastníků. Také agentura Standard&Poor's zvýšila v roce 2005 dlouhodobý úvěrový rating tří největších českých bank. Agentura Fitch přiřadila v rámci hodnocení systémového rizika bankovního sektoru ČR kategorii C1, ostatní země regionu (s výjimkou Slovinska) byly zařazeny do nižších kategorií.

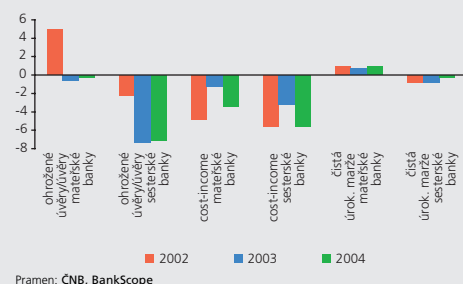
GRAF IV. 60

Srovnání ukazatelů ziskovosti a kapitálové přiměřenosti 5 největších českých bank a jejich zahraničních mateřských a sesterských bank (p. b. rozdílů průměrných hodnot ukazatelů českých a zahranič. bank)



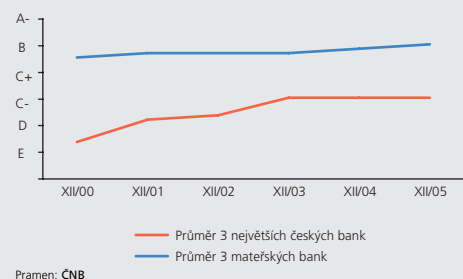
GRAF IV. 61

Srovnání faktorů podmiňujících ziskovost 5 největších českých bank a jejich zahraničních mateřských a sesterských bank (p. b. rozdílů průměrných hodnot ukazatelů českých a zahraničních bank)



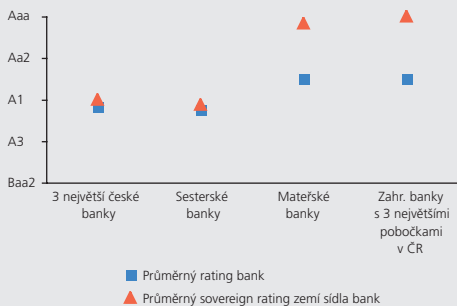
GRAF IV. 62

Ratingy českých bank a jejich zahraničních majitelů (rating finanční síly, Moody's)



GRAF IV. 63

### Mezinárodní srovnání ratingů bank (dlouhodobý rating v zahraniční měně, Moody's, prosinec 2005)



Pramen: ČNB

V mezinárodním porovnání ratingů finanční síly byly na konci roku 2005 významné české banky hodnoceny společně s bankami v Maďarsku v regionu CEC5 nejlépe. Sesterské společnosti našich největších bank působící v regionu CEC5 mají rating stejný, příp. o jeden stupeň nižší. Sovereign rating zemí,<sup>107</sup> v nichž působí, je v průměru asi o půl stupně nižší než sovereign rating ČR. Průměrný rating zahraničních vlastníků tří největších českých bank je asi o 1,5 stupně vyšší než průměrný rating českých subjektů. Sovereign rating zemí vlastníků je výrazně vyšší než sovereign rating ČR. Tři největší pobočky působící v ČR jsou pobočkami bank s průměrným ratingem Aa3 ze zemí s ratingem nejvyšším možným, tedy Aaa.

Zlepšující se ratingy největších bank v ČR a jasný trend jejich přibližování k ratingům mateřských společností dokumentují finanční stabilitu finančního systému v ČR. Téměř srovnatelné ratingové hodnocení jejich sesterských bank nevyvolává obavy z možného vzniku problémů a jejich přenosu prostřednictvím společných mateřských bank do našeho finančního systému. Z pohledu ratingu je také finanční zdraví poboček zahraničních bank působících na našem trhu velmi dobré, a proto ani zde nelze identifikovat potenciální riziko.

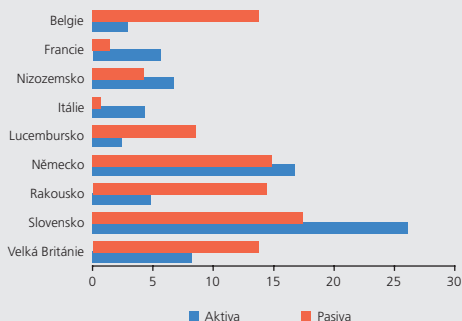
České finanční instituce se samy majetkově angažují ve finančních institucích sídlících v zahraničí pouze výjimečně, což omezuje kanály transmise rizik. Na konci roku 2005 kontrolovaly celkem dvě banky se sídlem v ČR dvě jiné banky v zahraničí, obě na Slovensku. Největší česká banka provozuje na Slovensku rozsáhlou pobočkovou síť a další česká banka zde nově začala působit na základě jednotné evropské licence. Bankovní aktivity se Slovenskem proto patří mezi nerezidentskými obchody k nejvýznamnějším. Z toho vyplývá, že ekonomický vývoj na Slovensku může zpětně ovlivnit pozice angažovaných českých bank.

Pojišťovny se sídlem v ČR působí v zahraničí prostřednictvím dvou poboček, a to na Slovensku a v Norsku. 11 pojišťoven se sídlem v ČR si dále zajistilo možnost provozovat své aktivity v jiné zemi prostřednictvím volného poskytování služeb bez založení pobočky, přičemž notifikace se týkají všech zemí Evropského hospodářského prostoru. Na konci roku 2005 o tuto formu poskytování služeb v zahraničí projevily zájem také dvě banky sídlící v ČR. V naprosté většině případů, kdy se subjekt se sídlem v ČR angažuje majetkově v zahraničí, má celá skupina konečného vlastníka mimo území ČR. Výjimkou je jediná soukromě vlastněná česká finanční skupina podnikající na základě zákona o finančních konglomerátech. Má majetkové účasti v bankách, pojišťovnách a dalších regulovaných a neregulovaných finančních a nefinančních subjektech v několika zemích Evropy a Asie. V těchto případech nejde o přímé majetkové podíly bank ani pojišťoven, přesto mohou být i tyto instituce ovlivněny případným negativním vývojem v zemích, v nichž se angažuje jiný člen této skupiny.

Celkové aktivní expozice vůči subjektům sídlícím v jiných zemích dosáhly v roce 2005 v průměru 21 % bilance bank, jejich podíl na straně pasiv byl téměř poloviční. Vstup do EU nepřinesl významnější změny ve struktuře zahraničních regionů, s nimiž české banky udržují vztahy. Mnohé obchodní kontakty byly navázány na základě strategického vlastnictví bank před připojením ČR k EU. V posledních letech se podíl obchodů s původními i novými zeměmi EU pohybuje kolem 90 % celkových zahraničních aktivit. Teritoriální riziko plynoucí z obchodů s nerezidenty není velké vzhledem k jejich celkovému omezenému objemu a diverzifikaci zemí obchodních partnerů.

GRAF IV. 64

### Bankovní obchody s partnery v zemích EU (% celkových expozic vůči nerezidentům, průměrný stav 2005)



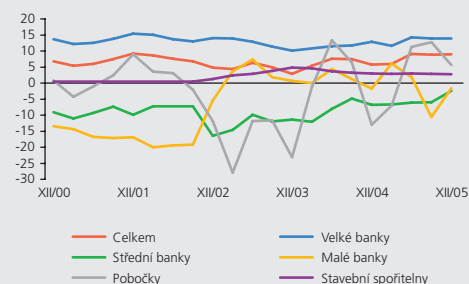
Pramen: ČNB

<sup>107</sup> Rating země je zpravidla označován jako sovereign, protože – až na výjimky – představuje nejvyšší možný rating, který může být jednotlivým entitám v dané zemi přidělen.

Struktura nerezidentských expozic se mění podle banky a podle dané země. Celková nerezidentská pozice bankovního sektoru vztážená k jeho bilanční sumě dosáhla v roce 2005 v průměru + 7,3 % a její hladina je udržována především stabilizovanou situací ve skupině velkých bank. Mnohem volatilnější je vývoj u poboček zahraničních bank a u malých a středních bank, které rok 2005 uzavíraly s výslednými krátkými pozicemi především v důsledku operací na mezibankovním trhu. Intenzivní jsou vztahy s bankami v zemích, ve kterých mají české banky centrály či mateřské společnosti, s bankami ve významných finančních centrech a, jak již bylo zmíněno, rovněž v zemích, ve kterých působí pobočky a dceřiné společnosti českých bank. Průměrný podíl mezibankovních obchodů s nerezidenty je poměrně vysoký. V roce 2005 se opakovaně pohyboval kolem 50 % celkového objemu mezibankovního trhu. U některých bank představuje rozhodující část zdrojů financování aktiv.

GRAF IV. 65

Pozice bankovního sektoru vůči nerezidentům  
podle skupin  
(% bilanční sumy dané skupiny)



Pramen: ČNB



## 5 FINANČNÍ INFRASTRUKTURA

Finanční infrastruktura v podobě platebních systémů a systémů vypořádání cenných papírů zajišťuje transfer hodnot mezi jednotlivými subjekty ekonomického prostředí. Hladké fungování této infrastruktury má významný vliv na efektivitu finančních trhů a reálné ekonomiky. Zároveň jsou platební systémy a systémy vypořádání cenných papírů kanály, kterými se potenciální problémy jednoho z účastníků trhu mohou rozšířit dále a vyvolat tak řetězovou reakci, vedoucí v mezím případě k finanční nestabilitě. Proto je stěžejní zajistit nejen efektivnost této infrastruktury, ale také její bezpečnost.

Dohled nad platebními systémy a systémy vypořádání cenných papírů spočívá v první řadě ve stanovení pravidel a standardů zajišťujících minimalizaci systémového rizika a podporujících efektivnost těchto systémů a následně v zajištění implementace těchto standardů. ČNB je podle zákona pověřena dohledem nad systémy CERTIS a SKD.<sup>108</sup> Tak jako v minulých letech, i v r. 2005 fungovaly oba tyto systémy plynule a bezporuchově.

Vedle vlastní finanční infrastruktury jsou významným faktorem ovlivňujícím finanční stabilitu i některé aspekty regulatorního prostředí. V roce 2005 se jednalo zejména o povinné zavedení mezinárodních účetních standardů, které lze chápat jako součást infrastruktury v širším slova smyslu.

## 5.1 SKD A CERTIS – OBJEMY TRANSAKČÍ A AKTUÁLNÍ VÝVOJ

Systém krátkodobých dluhopisů (SKD) slouží k emisi a registraci zaknihovaných cenných papírů se splatností do jednoho roku a k vypořádání obchodů s těmito cennými papíry. V roce 2005 zpracoval cca 14,5 tis. transakcí v celkové hodnotě 38 742 mld. Kč. Denně bylo průměrně zpracováno 154 mld. Kč. Obrat dosažený v SKD za zhruba 19 dní odpovídal výši ročního nominálního HDP. Celková hodnota transakcí v objemu cca 40 000 mld. Kč je víceméně stabilní již od r. 2003. Objem vnitrodenního úvěru, který poskytuje ČNB bezúročně klientům systému SKD pro účely plynulého vypořádání operací v systému CERTIS, vzrostl z hodnoty 3 055 mld. Kč v r. 2004 na 3 557 mld. v r. 2005, tedy asi o 500 mld. Kč. Plynulý nárůst objemu vnitrodenního úvěru v posledních letech lze vysvětlit narůstajícím povědomím bank o možnostech jeho využívání. Vyšší míra jeho využívání má pozitivní vliv na plynulost provozu CERTIS a tím na stabilitu platebního systému.

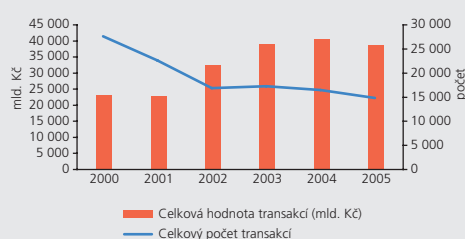
V roce 2005 byla zásadně přepracována a znovu vydána aktualizovaná Pravidla SKD. Pravidla upravují prostředí SKD a práva a povinnosti účastníků tohoto systému v souladu se zákonnými změnami, souvisejícími se vstupem ČR do EU (především odrážejí legislativní úpravy spojené s novelou zákona o podnikání na kapitálovém trhu a zákona o cenných papírech). V nové verzi Pravidel byly zohledněny změny SKD, které rozšířily funkčnost, zlepšily uživatelské pohodlí a umožnily zvýšit bezpečnost systému.<sup>109</sup>

<sup>108</sup> Detailnější popis systémů byl uveden ve Zprávě o finanční stabilitě 2004.

<sup>109</sup> Elektronická komunikace pracovníků agenta s SKD je zabezpečena pomocí šifrování a elektronického podpisu. Certifikační autorita ČNB vydává pracovníkům agenta certifikáty, které je opravňují elektronicky komunikovat s SKD, na základě principu distribuované zodpovědnosti. Tzn., že ČNB garantuje totožnost pouze vybraných pracovníků agenta (tzv. administrátorů) a ti dále garantují totožnost ostatních pracovníků agenta.

GRAF V. 1

Vývoj objemu a počtu transakcí zpracovaných v SKD



Pramen: ČNB

TAB. V. 1

Systém mezibankovního platebního styku CERTIS – statistické údaje

Období	Obrat (mld. Kč)	Průměr. denní obrat (mld. Kč)	Počet transakcí (mil.)	Průměr. denní počet transakcí (mil.)	HDP/průměr. denní obrat
2002	100343	431	262	1,12	5,6
2003	96938	385	317	1,26	6,6
2004	110127	434	333	1,32	6,4
2005	123354	488	356	1,40	6,0

Pramen: ČNB

TAB. V. 2

Systém mezibankovního platebního styku CERTIS – poplatky

	Šifrované neprioritní položky	Nešifrované neprioritní položky	Prioritní položky
17:00 – 00:00	0,008	0,013	0,17
00:00 – 08:30	0,022	0,027	0,17
08:30 – 12:30	0,044	0,05	0,17
12:30 – 13:30	0,17	0,17	0,34
13:30 – 14:30	0,67	0,67	0,67
14:30 – 15:30	6,72	6,72	6,72

Pramen: ČNB

Nejzásadnější změnou bylo vytvoření statutu custodiana (správce účtů)<sup>110</sup> v SKD, který v rámci legislativně povolené dvouúrovňové evidence cenných papírů vede účet zákazníků. Custodian není vlastníkem cenných papírů, ty zůstávají ve vlastnictví jeho zákazníků. Vedle agentů a klientů se tedy účastníky SKD stávají i custodiani.

Mezibankovní platební systém CERTIS zpracoval v roce 2005 celkem 356,2 mil. transakcí v celkové hodnotě 123 354 mld. Kč. Průměrný denní počet transakcí zpracovaných systémem CERTIS roste plynule od r. 1992 a v r. 2005 činil 1,41 mil. Průměrná denní hodnota transakcí byla 488 mld. Kč. To znamená, že za 6 pracovních dnů bylo dosaženo peněžního obrátu ve výši ročního nominálního HDP. V r. 2005 bylo dosaženo rekordního počtu položek zpracovaných v jednom dni, 4 456 396 položek zpracovaných bez problémů. Předchozí maximum dosažené v roce 2004, které představovalo maximum od doby vzniku, bylo překonáno téměř o 21%. Ani toto historické maximum nedosáhlo kapacitních možností CERTIS, který byl projektován na 5 mil. položek. Dokonce i v případě krátkodobého překročení tohoto limitu má systém mechanismy, které umožní zajištění plynulého provozu. K plynulosti provozu systému CERTIS přispívá i fakt, že poplatková politika je vedena tak, aby většina transakcí byla zadána do systému v první části pracovního dne a nedocházelo tak ke hromadění plateb ke konci provozních hodin.

Z důvodu testování funkčnosti záložního pracoviště zúčtovacího centra ČNB proběhlo ve dvou dnech v roce 2005 zpracování položek v systému mezibankovního platebního styku CERTIS na tomto záložním pracovišti. Přitom nedošlo k přerušení provozu ani nenastaly problémy s jeho plynulostí. Pravidelné testování záložního pracoviště je součástí kontingenčního plánu k zajištění operační spolehlivosti systému a přispívá k plnění požadavku č. 7 tzv. Core principles (podrobněji o Core principles viz kapitola 5.2).

## 5.2 DOHLED NAD SYSTÉMY CERTIS A SKD

Zajištění bezpečnosti a plynulosti provozu CERTIS a SKD je jedním z klíčových úkolů ČNB, která je podle zákona správcem a zároveň vykonavatelem funkce dohledu nad těmito systémy. Proto jsou pravidelně nejen předmětem posouzení interního auditu, ale jsou sledovány a hodnoceny i z hlediska souladu s mezinárodními standardy. Účastníci systémů vypořádání cenných papírů a platebních systémů jsou konfrontováni s řadou rizik, která musí být identifikována a analyzována tak, aby bylo možné je účinně řídit.

### Box 5: Rizika v systémech vypořádání cenných papírů a v platebních systémech<sup>111</sup>

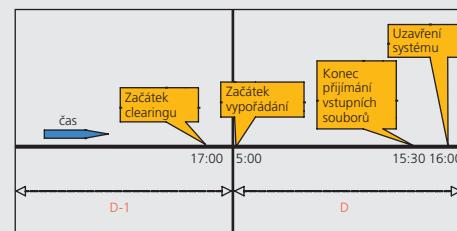
1. Rizika v systémech vypořádání cenných papírů (Securities Settlement Systems – SSS) Základní rizika, kterým jsou účastníci SSS vystaveni, spočívají v tom, že jejich protistrany nebudou schopny vyrovnat své závazky (*kreditní riziko*) nebo že vyrovnají své závazky se zpožděním (*likviditní riziko*). Další potenciální rizika souvisí s úschovou a administrací cenných papírů (*custody riziko*), se selháním informačních systémů nebo vnitřního kontrolního systému (*operační riziko*) nebo se selháním právního rámce stanovujícího pravidla a postupy pro SSS (*právní riziko*). Jestliže selhání jednoho z účastníků způsobí neschopnost jiných účastníků dostát svým závazkům, může se SSS stát zdrojem nestability celého finančního systému (*systémové riziko*).

<sup>110</sup> Custody je úschova a administrace cenných papírů a finančních instrumentů ve vlastnictví jiných osob. Custodian (správce účtů) je entita, která nabízí služby custody svým zákazníkům. V případě SKD je custodian právnická osoba, s níž uzavřela ČNB smlouvu o účtu zákazníků v SKD, na kterém jsou evidovány cenné papíry ve vlastnictví jiných osob než custodiana (klientů custodiana). Custodian může mít v SKD veden jeden nebo více účtů zákazníků. Ke každému účtu zákazníků má custodian přístup prostřednictvím agenta uvedeného ve smlouvě. Custodian eviduje v navazující evidenci cenné papíry na účtech vlastníka.

<sup>111</sup> Způsob řízení rizik v systémech SKD a CERTIS byl popsán v ZFS 2004.

GRAF V. 2

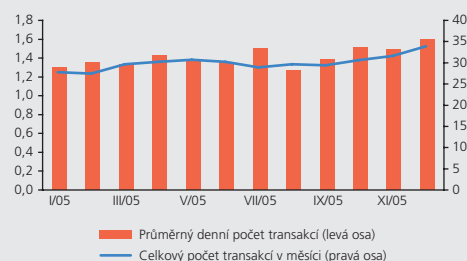
Systém mezibankovního platebního styku CERTIS – operační cyklus



Pramen: ČNB

GRAF V. 3

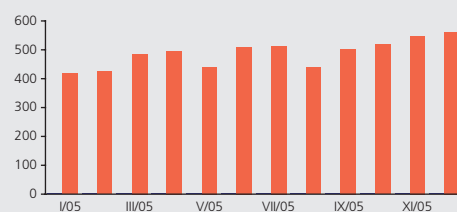
Počet transakcí zpracovaných systémem CERTIS v r. 2005 (mil.)



Pramen: ČNB

GRAF V. 4

Průměrný denní obrát systémů CERTIS v r. 2005 (mld. Kč)



Pramen: ČNB

*Kreditní riziko* je riziko ztráty způsobené defaultem účastníka, typicky jako následek jeho insolventnosti. Rozlišuje se několik typů kreditního rizika. Z hlediska dopadu na stabilitu finančního systému je nejzávažnější *vypořádací riziko*. V případě bankrotu jedné strany transakce s cennými papíry před vypořádáním nedojde k převodu peněz od kupujícího k prodávajícímu. Pokud mezitím vypořádací systém převedl vlastnictví cenného papíru z prodávajícího na kupujícího, prodávající ztrácí celou hodnotu cenného papíru. Jestliže je tato ztráta velká, může způsobit bankrot i prodávajícímu a přenést riziko i na jeho věřitele. Aby bylo toto riziko nákazy co možná nejvíce eliminováno, funguje většina SSS na DVP principu (Delivery versus payment, dodání versus zaplacení). DVP propojuje systém převodu platby se systémem převodu cenných papírů tak, aby bylo zaručeno, že k převodu cenných papírů dojde jedině pokud byla provedena platba. Na příkladu tří bank (A, B, C) lze ilustrovat, jak zavedení DVP vede k potenciální realokaci požadavků na bankrotující banku. Banka B má závazky vůči bance C ve výši 25 a aktiva v hodnotě 10. Banka A si není vědoma slabé finanční situace banky B a prodá jí cenné papíry v hodnotě 50. Pokud SSS nefunguje na principu DVP, převede v den vypořádání cenné papíry z A do B. Mezitím se B dostane do takové finanční situace, že nemůže zaplatit bance A. B má nyní aktiva v hodnotě 10+50, závazky vůči bance A 50 a závazky vůči C 25. Po vyhlášení bankrotu B jsou její aktiva rozdělena proporcionalně mezi oba věřitele A i C, a to tak, že A dostane 40 a C 20. Banka A tedy utrpí ztrátu ve výši 10 a C ve výši 5. Jinak by ovšem vypořádání proběhlo s DVP. Transakce mezi A a B by byla zrušena (protože B nebyla schopna zaplatit bance A), banka A by tedy nezaznamenala žádnou ztrátu a C by obdržela pouze zbývající aktiva B, tedy 10. Ztráta C by tedy byla vyšší, a to 15. Tento příklad názorně ukazuje, že DVP sice redukuje ztráty obchodních partnerů (banka A), které mohou být způsobeny bankrotem banky (B), ale zároveň zvyšuje potenciale ztráty ostatních věřitelů banky (C). Vyvstává tak otázka, zda DVP nutně eliminuje riziko nákazy (*systémové riziko*). V této souvislosti je však třeba uvést, že věřitelé bank, kteří jim často poskytují dlouhodobý úvěr a jsou tak uvedenému riziku vystaveni po delší dobu, zpravidla zavádějí sofistikované metody risk managementu a jsou schopni lépe redukovat jejich rizikovou expozici.

DVP neadresuje všechny složky *systémového rizika*. Pokud např. prodávající cenného papíru není schopen doručit cenný papír ve sjednaný den na účet kupujícího, DVP vypořádání je odloženo a po určité sjednané době zrušeno. Mezitím však mohl kupující daný cenný papír již prodat další straně a nedodáním papíru způsobit její neschopnost plnit její další závazky atd. Za účelem odstranění nákazy tohoto typu Centrální depozitáře cenných papírů (Central Securities Depositories – CSD)<sup>112</sup> organizují systém půjčování cenných papírů (securities lending program). Účastník systému, který má nepokryté závazky dodání cenných papírů, obdrží automaticky kolateralizovanou půjčku od jiného účastníka systému.

Další složka systémového rizika se vztahuje k finančnímu zdraví systému. Většinu CSD není dovoleno poskytovat úvěr. Některé z nich však udělují úvěr (zajištěný nebo i nezajištěný) účastníkům systému, např. mezinárodní centrální depozitáře Euroclear bank nebo Clearstream Banking Luxembourg z důvodu zajištění hladkého fungování systému a zabránění vzniku nákazy. Nesplacení takového úvěru může vyvolat problémy samotného SSS. Proto se regulátoři snaží, aby nezajištěný úvěr byl poskytován v minimální možné míře při použití adekvátních opatření řízení rizik.

<sup>112</sup> Entity, které slouží jako primární depozitáře pro téměř všechny vydané cenné papíry, mohou provádět také funkce clearingů a vypořádání. V ČR se zřízení centrálního depozitáře připravuje.

Riziko vypořádání v sobě zahrnuje *likviditní riziko*. Likviditní riziko představuje riziko, že prodávající cenného papíru neobdrží platbu včas a bude si muset půjčit a nebo likvidovat svoje aktiva, aby mohl zkompletovat ostatní platby. Stejně tak kupující cenného papíru je vystaven riziku, že neobdrží papír ve sjednanou dobu a bude si muset k dodržení svých závazků půjčit cenný papír od někoho jiného. Náklady spojené s likviditním rizikem závisí na likviditě trhu; čím je trh likvidnější, tím jsou tyto náklady nižší. Likviditní problémy mohou způsobit systémové problémy, zvláště v situaci, kdy se rychle mění ceny cenných papírů. Obavy ze ztráty plné hodnoty jistiny mohou vést některé účastníky k odepření doručení cenných papírů a plateb.

Dalším rizikem, kterému čelí účastníci SSS, je *riziko selhání vypořádací banky*. Selhání banky, která vede hotovostní účty pro vypořádání platebních závazků členů CSD, může narušit vypořádání a způsobit významné ztráty a likviditní tlaky na tyto účastníky. Zvláště závažný dopad to může mít v případě, že všichni účastníci používají stejnou banku. Proto v případech SSS, kde je vyžadováno použití jediné banky, se jedná zpravidla o centrální banku a nebo banku speciálního určení se silným risk managementem a přístupem k značným finančním zdrojům. Alternativním řešením je možnost volby z několika vypořádacích bank.

*Riziko custody* (správy a úschovy cenných papírů a finančních instrumentů) je riziko ztráty cenných papírů svěřených do úschovy custodiánovi z důvodu jeho insolventnosti, zanedbání nebo podvodného jednání. Riziko custody je důležité především pro nepřímé účastníky SSS, jejichž cenné papíry jsou ve správě přímých účastníků. V této souvislosti je nutné zmínit speciální charakteristiku účtů cenných papírů, které se liší od hotovostních účtů: cenné papíry vedené na účtech cenných papírů u banky nebo jiné entity nejsou pasivem banky. Vlastník cenných papírů nepřijde o tyto papíry v případě bankrotu banky, může být však dočasně ohrožena jeho schopnost s papíry manipulovat.

Významná pozornost, zvláště v případě systémově důležitých SSS, je věnována *operační spolehlivosti*. Je nutné minimalizovat pravděpodobnost, že nastanou technické problémy systému. Např. kapacita systému musí umožnit bezproblémové fungování i při mimořádných objemech zpracovávaných instrukcí. Systém by měl pravidelně vytvářet záložní data a mělo by také existovat záložní pracoviště na fyzicky odlišném místě, které by umožnilo plynulý provoz systému i v případě výjimečných situací.

Lidský faktor v SSS může způsobit nesprávné převody nebo ztráty cenných papírů. K narušení systému může dojít pokud SSS převede cenné papíry nesprávné straně z důvodu chybně zadaných instrukcí. K minimalizaci tohoto rizika vede praxe spárování instrukcí od obou stran.

V neposlední řadě, zdravý právní rámec je nutnou podmínkou pro bezpečné fungování SSS. Zvláště v přeshraničním kontextu se zvyšuje riziko, že neočekávaná aplikace jiného práva učiní stávající kontrakty nezákonnými nebo nevynutitelnými. *Právní riziko* tak zesiluje ostatní rizika, jako je tržní, kreditní nebo likviditní.

## 2. Rizika v platebních systémech

Platební a clearingové systémy jsou zpravidla značně závislé na SSS, neboť používají cenné papíry jako kolaterál v jejich vlastních postupech řízení rizik. Rizika v platebních systémech mohou být rozdělena obdobně jako u SSS na rizika *finanční* (kreditní, likviditní a systémové) a *operační* (lidská chyba, zneužití, technické selhání, právní riziko). Operační rizika platebních systémů jsou obdobná jako u SSS.

Právě finanční rizika původních platebních systémů vedla k jejich transformaci z nettingových systémů<sup>113</sup> k systémům RTGS (Real Time Gross Settlement System). Systém vypořádání v reálném čase je poměrně bezpečný, protože zcela eliminuje kreditní riziko. K eliminaci likviditního rizika mají centrální banky k dispozici řadu instrumentů, např. poskytování vnitrodenního úvěru vůči kolaterálu. Navíc došlo k implementaci dalších opatření, jako je neodvolatelnost zúčtování.

Snaha regulátorů a dalších zainteresovaných institucí vyústila ve vytváření různých mezinárodních standardů, jejichž dodržování by mělo výše uvedená rizika v co nejvyšší možné míře minimalizovat.

Společná pracovní skupina G10 zemí Evropského systému centrálních bank (ESCB) a Výboru evropských regulátorů cenných papírů (CESR) vydala v r. 2001 a publikovala v srpnu 2003 dokument „Standardy pro zúčtování a vypořádání cenných papírů v Evropské unii“. Následoval převod těchto standardů do evropského kontextu a určení, na jaké instituce by se měly vztahovat. Za tímto účelem byl zaveden koncept „systémově důležitého provozovatele systému“, který označuje instituci, jejíž pád by vzhledem k rozsahu jejích aktivit měl významný dopad na trh jako celek. Pracovní skupina ESCB a CESR připravovala v roce 2005 úpravu těchto standardů týkající se jak vypořádacích systémů s cennými papíry, tak centrálních protistran. ČNB průběžně sleduje vývoj ESCB-CESR standardů a aktivně se účastní probíhajících diskuzí tak, aby SKD byl připraven na hodnocení vůči těmto standardům po jejich dokončení.

V září 2002 Governing Council ECB rozhodla, že ECB bude asistovat přístupným zemím ve vlastním ohodnocení vůči „Standardům pro použití evropských systémů vypořádání cenných papírů v kreditních operacích ESCB“. Cílem ohodnocení SKD vůči těmto standardům, které v ČNB proběhlo v r. 2003, bylo ověření, že stávající infrastruktura je adekvátní pro vypořádání obchodů s cennými papíry v úvěrových operacích Eurosystemu. Pro většinu z 9 standardů byl SKD hodnocen uspokojivě a byl označen za použitelný v úvěrových operacích Eurosystemu.

V lednu 2001 přijala Governing Council ECB „Hlavní zásady pro systémově důležité platební systémy“, <sup>114</sup> často označované jako „Core Principles“, jako minimální požadavky společné dohledové politiky Eurosystemu kladené na systémově důležité platební systémy. Core Principles se vztahují na všechny systémově důležité platební systémy ve všech zemích světa. CERTIS je tímto systémově důležitým systémem a jeho fungování v souladu s Core Principles je stěžejní s ohledem na zajištění stability celého finančního systému v ČR. Podle rozhodnutí Governing Council všechny centrální banky ESCB provedly ohodnocení svých lokálních systémů k polovině roku 2003. CERTIS byl ve všech relevantních kritériích hodnocen jako zcela vyhovující (fully observed) nebo převážně vyhovující (largely observed).

### 5.3 REGULATORNÍ VÝVOJ V OBLASTI FINANČNÍ INFRASTRUKTURY

V průběhu roku 2005 pokračoval legislativní proces novely zákona č. 124/2002 Sb., o převodech peněžních prostředků, elektronických platebních prostředcích a platebních systémech (zákon o platebním styku). Novelizace má především v souladu s evropským právem nově zavést do českého právního řádu instituce elektronických peněz. Dochází rovněž ke zjednodušení a zpřesnění podmínek, za nichž ČNB uděluje jiným osobám než bankám předchozí souhlas k vydávání elektronických peněžních prostředků. Také v roce 2005 probíhala v ČNB řada správních řízení k vydávání elektronických peněžních prostředků, v nichž bylo uděleno devatenáct předchozích souhlasů, zejména v oblasti autobusové přepravy.

113 Příkazy k platbám od bank plátců jsou po určité době sbírány a čisté vzájemné pozice jednotlivých bank jsou ke konci tohoto období vyčísleny a vypořádány. Nettingové systémy tedy neposkytují jistotu neodvolatelnosti zúčtování. Platby se stávají neodvolatelné pouze po transferu fondů z účtu „čistého“ dlužníka na účet „čistého“ věřitele.

114 Vydal Výbor pro platební a vypořádací systémy BIS.

Na základě novely zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance mohou být nově účastníky systému CERTIS i spořitelni a úvěrní družstva. Rozšířena byla též působnost vyhlášky ČNB vydané k zajištění jednotného platebního styku a zúčtování v České republice (v současné době vyhláška č. 62/2004 Sb.) i na spořitelni a úvěrní družstva.

V průběhu roku 2005 participovala ČNB, ve spolupráci s finančním arbitrem, na již druhé novele zákona o finančním arbitrovi. Novela reaguje na přijetí nového správního řádu a eliminuje jeho negativní dopady do zásad neformálnosti, rychlosti a pružnosti řízení před arbitrem. Zapracovává do zákona rovněž dosavadní zkušenosti z působení finančního arbitra.

#### **5.4 DOPAD ZAVEDENÍ MEZINÁRODNÍCH STANDARDŮ FINANČNÍHO VÝKAZNICTVÍ NA BANKY V ČR**

Zavedení jednotných účetních standardů a pravidel zveřejňování informací bezesporu přispívá k transparentnosti a srovnatelnosti finančních výkazů, a tím i k finanční stabilitě. Aplikace těchto standardů však může mít významný dopad na účetní výkazy, a tím na různé ukazatele a indikátory používané k hodnocení finančního zdraví jednotlivých institucí i sektoru jako celku.

Mezinárodní rada pro účetní standardy IASB (International Accounting Standards Board) vydává za účelem harmonizace evropských finančních trhů mezinárodní účetní standardy IAS/IFRS.<sup>115</sup> Od 1. 1. 2005 jsou podle regulace EU (Regulation 1606/2002/EC přijatá Evropským parlamentem a Radou EU 19. 7. 2002) tyto standardy závazné pro konsolidované účetní závěrky společností, včetně bank, které emitují cenné papíry registrované na evropských trzích. Národní legislativy pak mohou rozšířit aplikaci IAS i na individuální účetní závěrky těchto společností a také na všechny ostatní jednotky.

Při výpočtu regulatorního kapitálu bank jsou nejdůležitější standardy požadující vyjádření reálné hodnoty aktiv (Fair value measurement of assets). Jedním z nich je pro bankovní sektor velmi důležitý standard IAS 39, který definuje pravidla účtování a oceňování finančních instrumentů. Podle tohoto standardu musí být finanční aktiva držena k obchodování, derivátové instrumenty a realizovatelná finanční aktiva (available for sale) ohodnocena v reálné hodnotě a nerealizované zisky nebo ztráty, které jsou výsledkem přecenění (revaluation) musí být vykázány jako přímá změna vlastního kapitálu (např. fondu z přecenění). Půjčky a pohledávky, stejně tak jako aktiva držena do splatnosti, musí být oceňovány a vykazovány v jejich amortizované hodnotě. Zároveň však IAS 39 stanovuje tzv. opci na reálnou hodnotu (fair value option – FVO), která dává možnost uživatelům standardu prezentovat jakýkoliv finanční instrument v reálné hodnotě. FVO lze uplatnit u všech finančních aktiv a finančních závazků bez jakýchkoli omezení, a to na základě rozhodnutí vedení společnosti.

Již od samého počátku byly diskuze kolem konceptu FVO vedené experty a zainteresovanými institucemi provázeny obavami ohledně dopadu na finanční stabilitu. U aktiv a závazků držných do splatnosti může být účtování v reálné hodnotě zavádějící a umělé. Může snižovat schopnost bank reagovat na nepříznivý vývoj, zvyšovat volatilitu zisku a vlastního kapitálu a posilovat tak procykličnost bankovních operací. V případě šoků, které obsahují cenový komponent (např. prudká změna v úrokových sazbách, krize na trhu nemovitostí, pokles akciového trhu), může předčasné zaznamenání nerealizovaných změn hodnot ještě zhoršit dopady šoků. Banky by mohly reagovat panickým prodáváním, a tím přispívat k prohlubování krize.

<sup>115</sup> IFRS – International Financial Reporting Standards, původní označení IAS – International Accounting Standards.

Reakcí na tuto kritiku bylo ze strany IASB v r. 2004 vydání specifických pravidel, která omezovala použití reálné hodnoty. V souladu s tím také EU přijala IAS 39 pouze částečně, v tzv. carved out verzi, tj. bez fair value option. EU verze IAS 39 zakazuje použít koncept reálné hodnoty pro závazky (s výjimkou závazků k obchodování a derivátů).

Dlouhotrvající diskuze mezi auditory a dohledovými orgány nakonec dospěly ke kompromisnímu řešení: v červnu 2005 IASB přijala základní principy omezující od 1. ledna 2006 použití fair value option na následující případy: (i) k redukování nebo eliminaci rozdílného účtování aktiv/závazků; (ii) aktiva a pasiva, která jsou vedením společností řízena nebo interně vykazována na principu reálné hodnoty; (iii) v případě instrumentů obsahujících vložené deriváty, které nejsou zcela úzce vztahy k hostitelskému nástroji. Tato změna je také podporována regulatorními orgány EU a od 1. 1. 2006 je plný standard platný pro členské státy EU.

Povinná aplikace IFRS v EU také vyvolala diskuzi o možném dopadu na kapitál stanovený v rámci obezřetnostních pravidel. Výsledkem této diskuze vedené na úrovni Basilejského výboru pro bankovní dohled a CEBS (Committee of European Banking Supervisors) byl návrh tzv. obezřetnostních filtrů, tedy jakýchsi úprav účetního kapitálu pro stanovení kapitálu použitého v kapitálové přiměřenosti. Jeden z těchto filtrů souvisí s uplatněním reálné hodnoty – zisku/ztráty ze změny reálné hodnoty finančních závazků z titulu vlastního úvěrového rizika nemají být zohledněny v Tier1 ani Tier2.<sup>116</sup>

Hodnocení dopadu zavedení IFRS na finanční stabilitu značně závisí na specifických podmínkách jednotlivých zemí. V České republice se postupně podařilo harmonizovat účetní předpisy s požadavky IFRS. Novela zákona o účetnictví (s účinností od 1. 1. 2002) mj. umožnila oceňování majetku a závazků reálnou hodnotou a navazujícím opatřením ČNB byly v maximálně možném rozsahu implementovány IFRS. Zavedení účetních hodnot srovnatelných s IFRS (zejména oceňování cenných papírů včetně krátkých prodejů reálnou hodnotou) v českých finančních institucích počínaje 1. lednem 2002 nemělo vliv na volatilitu výsledku hospodaření. Došlo ke sjednocení účtové osnovy, postupů účtování a náležitostí individuálních i konsolidovaných účetních závěrek bank, družstevních zálož, obchodníků s cennými papíry, investičních společností, penzijních, investičních a podílových fondů. Podle zákona o účetnictví musí konsolidující účetní jednotky, které jsou emitentem cenných papírů registrovaných na regulovaném trhu cenných papírů v členských státech EU, použít pro sestavení konsolidované účetní závěrky a vyhotovení výroční zprávy mezinárodní účetní standardy upravené právem Evropských společenství. Ostatní účetní jednotky mají pro konsolidovanou účetní závěrku možnost volby mezi IFRS a českými účetními standardy. Samostatnou účetní závěrku musí účtovat a vykazovat dle českých účetních standardů a vyhlášek. Znamená to, že z hlediska bilanční sumy jsou IFRS povinné téměř pro 70 % bankovního sektoru v ČR. V ČR účtuje podle IFRS sedm bank a jedna pojišťovna. České účetní standardy, používané ostatními bankami, jsou velmi podobné IFRS, vycházejí ze stejných principů účtování, odúčtování a ocenění finančních instrumentů, včetně derivátů. Povinné zavedení IFRS tedy v ČR z hlediska finanční stability nepředstavovalo žádné zvýšení rizika.

<sup>116</sup> Kapitál Tier1 představuje nejkvalitnější a u bank v ČR rovněž nejvýznamnější část regulatorního kapitálu. Dominantními složkami Tier1 jsou základní kapitál, nerozdělený zisk a povinné rezervní fondy. Kapitál Tier2 je v současné době méně využívaná složka regulatorního kapitálu, jejíž rozhodující část je představována podřízenými závazky.

Jistý dopad do srovnatelnosti výkazů má však změna samotných mezinárodních účetních standardů, konkrétně IAS 39, účinná rovněž od 1. ledna 2005. Revidovaný IAS 39 nově vymezil jednotlivé kategorie finančních nástrojů, jejich obsah a způsob vykazování. Nejzřetelnější dopady této změny na číselné výsledky bank lze vysledovat především v oblasti objemu a struktury klientských úvěrů a cenných papírů. Důvodem je od r. 2005 nové vymezení kategorie „úvěry a pohledávky“, do kterých již nejsou zahrnovány dluhopisy pořízené na primárním trhu kótované na aktivním trhu.<sup>117</sup> Struktura zisku z finanční činnosti byla pak ovlivněna změnou ve vykazování cenných papírů oceňovaných reálnou hodnotou proti účtům nákladů nebo výnosů, u kterých již není nutné oddělovat naběhlé úroky. Úrokový výnos z těchto cenných papírů tak již nemusí být zahrnován do úrokového zisku, nýbrž může být součástí zisku z cenných papírů k obchodování (v oblasti zisku z finančních operací).<sup>118</sup> Tyto změny by měly být adekvátně reflektovány při interpretaci výsledků ukazatelů používaných pro hodnocení finanční stability.

117 Např. pohledávky za klienty bankovního sektoru vykázaly v 1. pol. 2005 růst o 19,9 mld. Kč (v čisté hodnotě), tj. o 1,9 %. Cenné papíry pořízené v primární emisi neurčené k obchodování byly do konce roku 2004 vykazovány společně s pohledávkami (jak klientskými, tak bankovními). Podle novely je pro zařazení cenného papíru do kategorie úvěrů a pohledávek rozhodující, zda je finanční nástroj veřejně obchodovatelný či nikoliv. Do úvěrů a pohledávek se tak nyní zahrnují pouze cenné papíry, které nejsou veřejně obchodovatelné. Bez uvedené metodické změny by byl růst pohledávek za klienty bankovního sektoru vyšší. Přesné číslo nelze stanovit, odhad činí 8,1 %.

118 V souvislosti s touto metodickou změnou vykázaly v 1. pol. 2005 významný nárůst o 2,5 mld. Kč zisky z cenných papírů k obchodování a ovlivnily tak růst zisku z ostatních finančních operací o 31,5 % v meziročním srovnání.



## ČÁST II – TÉMATICKÉ ČLÁNKY

---

## SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ ZÁTĚŽOVÝCH TESTŮ BANK<sup>119</sup>

Předmětem článku jsou zátěžové testy (stress tests), které představují jeden z klíčových kvantitativních nástrojů vyhodnocování finanční stability. Podle jednoho z přístupů lze finanční stabilitu chápat jako situaci, ve které finanční systém mimo jiné vykazuje vysokou míru odolnosti vůči vnějším šokům. V rámci této definice se sestavují tzv. agregované zátěžové testy pro zachycení vlivu různých významných šoků a rizik podnikání. V modelových simulacích se domácí finanční systém vystavuje hypotetickým, málo pravděpodobným, ale možným šokům. V článku jsou předloženy výsledky aktualizovaných základních testů podle metodologie prezentované ve Zprávě o finanční stabilitě 2004.<sup>120</sup> Kromě toho článek nově prezentuje výsledky testů mezibankovního rizika a výsledky zátěžových testů pro scénáře založené na makroekonomickém modelu.

Jako součást kvantitativního vyhodnocení finanční stability byla provedena série zátěžových testů, které slouží k posouzení odolnosti bankovního sektoru vůči působení vybraných makroekonomických šoků. Tyto testy se soustřeďují na odhalení rizik v úvěrové, měnové a úrokové struktuře portfolií a zachycení možných dopadů šíření mezibankovní nákazy. Do testů jsou zahrnuty scénáře vlivu makroekonomických proměnných odvozené z makroekonomického predikčního modelu ČNB a modelu kreditního rizika pro odhad budoucí kvality portfolií.<sup>121</sup> Testy slouží jako jeden z podkladů pro úvahy o doplnění kapitálu a udržení solventnosti bank. Zátěžové testy byly provedeny ke konci roku 2005 a týkaly se 24 bank, které disponovaly veškerým kapitálem bankovního sektoru a 90,5 % celkových aktiv (zbývající část aktiv tvořily bilance 12 poboček zahraničních bank, které kapitál v ČR nedrží). Zátěžové testy vycházely z principů a postupů používaných Mezinárodním měnovým fondem a Světovou bankou v misích Financial Sector Assessment Program (FSAP). Podobné testy provádí také řada zahraničních centrálních bank.<sup>122</sup>

### 1. AKTUALIZACE ZÁKLADNÍCH ZÁTĚŽOVÝCH TESTŮ S HISTORICKÝMI SCÉNÁŘI

Jako první krok byla provedena aktualizace základních zátěžových testů. Tyto základní testy vycházejí z metodologie dvou scénářů (Scénář I a Scénář II) představujících dva různé stupně zátěže. Hodnoty parametrů ve scénářích byly pro srovnatelnost nastaveny stejně jako v minulé Zprávě o finanční stabilitě. Ve scénáři I se jednalo o kombinaci hypotetického zvýšení úrokových sazeb o 1 procentní bod, znehodnocení kurzu měny o 15 % a růstu podílu ohrožených úvěrů o 30 % překlasifikací úvěrů. Scénář II pracuje s kombinací zvýšení úrokových sazeb o 2 procentní body, se znehodnocením kurzu měny o 20 % a se zvýšením poměru ohrožených úvěrů vůči celkovým úvěrům o 3 procentní body. Tyto scénáře berou v úvahu převažující mezinárodní praxi a české podmínky. Při volbě parametrů byly brány do úvahy i historické šoky, konkrétně zkušenosti ČR z let 1997 – 1999.

Portfolia bank byla v testech vystavena působení šoků, přičemž byly použity údaje z konce roku 2005. Výsledky zátěžových testů byly srovnány s výsledky testů provedených podle stejné metodiky pro předchozí období počínaje rokem 2000. Zátěžové testy se držely metodologie „bottom-up“, tj. byly implementovány na účetních výkazech, pravidelných hlášeních a údajích jednotlivých bank a následně agregovány pro celý bankovní sektor.

Dopady těchto dvou scénářů byly posuzovány porovnáním kapitálové přiměřenosti (capital adequacy ratio CAR) před hypotetickými šoky (CAR před testem) a po působení modelových šoků na portfolia bank (CAR po testu, viz TAB. 1).

Výchozí kapitálová přiměřenost vstupující do zátěžových testů<sup>123</sup> klesla mezi koncem roku 2004 a prosincem 2005 o 0,8 procentního bodu. Pokles kapitálové přiměřenosti byl jednak způsoben tím, že některé banky použily nerozdělené zisky z předchozích období na výplatu dividend, jednak růstem objemu rizikově vážených aktiv. Modelovaná kapitálová přiměřenost po testu byla 11,3 % ve scénáři I a 10,2 % ve scénáři II. Oproti výsledku zátěžových testů z konce roku 2004 tak došlo meziročně ke snížení hypotetické kapitálové přiměřenosti po testech o 0,7 p.b. pro scénář I a o 0,2 p.b. pro scénář II. Fakt, že toto meziroční snížení modelované kapitálové přiměřenosti po testech bylo nižší než pokles skutečné kapitálové přiměřenosti před aplikací hypotetických šoků, naznačuje, že klesala expozice bank vůči základním typům rizika. Kapitálová přiměřenost po šocích klesla, nicméně zůstala výrazně nad úrovní 8% regulatorního minima pro bankovní systém jako celek (viz GRAF 1).

119 Jaroslav Heřmánek, ČNB; Martin Čihák, Mezinárodní měnový fond.

120 Metodologie základních zátěžových testů včetně výsledků dopadu šoků ve scénářích I a II byla publikována například ve Zprávě o finanční stabilitě za rok 2004, ČNB ([www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)), nebo v Čihák, Heřmánek (2005) a Čihák (2004).

121 Problematiku zachycuje článek „Makroekonomický model kreditního rizika“ v tématické části této zprávy.

122 Česká republika se řadí mezi země, které sestavují zátěžové testy zahrnující kombinované scénáře makroekonomických faktorů včetně analýz mezibankovní nákazy. Průzkum využití testů ve světě a metodologii zahrnuje International Monetary Fund (2005), (2003).

123 Tedy skutečná kapitálová přiměřenost měřená jako podíl kapitálu a rizikově vážených aktiv bankovního sektoru.

Pro některé banky by se kapitálová přiměřenost po testech mohla dostat pod 8 % a k opětovnému dosažení této hranice by ze strany vlastníků bank byla nutná kapitálová injekce. Účinky nepříznivých změn by se u těchto bank negativně dotkly vyplácení dividend a tantiém.

Váha jednotlivých rizikových faktorů se ve sledovaném období měnila. V rámci celkového poklesu rizik došlo k prohloubení negativního dopadu ze strany úrokového rizika (banky, které by držely dluhopisy do splatnosti, by expozici vůči úrokovému riziku naopak snížily). Účinek měnového rizika působil opačně a v případě úvěrového rizika stagnoval. Ve vývoji rizik v jednotlivých skupinách bank lze pozorovat určité rozdíly. Ve velkých bankách došlo v roce 2004 i v roce 2005 k poklesu kapitálové přiměřenosti po testech, ale banky jsou lépe připraveny odolávat nepříznivé zátěži v obou scénářích, než tomu bylo v minulosti. Malé a střední banky měly přijatelnou kapitálovou přiměřenost i po testech.

## 2. ODOLNOST VŮČI ÚROKOVÉMU ŠOKU

Zatímco v předchozím textu byl prezentován výsledek modelu s předem definovanou velikostí šoků, tedy i úrokového šoku, lze použít i přístup postupné zátěže. V tomto přístupu se zjišťovala maximální úroveň úrokového šoku, kterou je bankovní sektor jako celek schopen snést. Účinek zátěže postupně se zvyšujícího úrokového šoku byl zkoumán ve výsledku scénáře II s tím, že ostatní parametry scénáře zůstaly konstantní (GRAF 2). Bankovní sektor byl schopen zvládnout dopad okamžitého zvýšení úrokových sazeb až o 3,5–4 procentní body, zvláště pokud by banky v těchto nepříznivých podmínkách držely v portfoliích jedno a víceleté dluhopisy do doby splatnosti. Pro odhadovanou zbytkovou splatnost<sup>124</sup> by robustnost zátěžového testu odpovídala paralelnímu posunu výnosové křivky až o 5 procentních bodů, aniž by kapitálová přiměřenost bankovního sektoru klesla pod 8 %.

Ve scénářích I a II je šok do úrokových sazeb modelován jako paralelní posun celé výnosové křivky. V realitě může výnosová křivka měnit tvar a sklon. Například krátkodobé sazby mohou náhle vzrůst více než dlouhodobé, čímž dojde ke zploštění výnosové křivky, může dojít k očekávání zvýšení krátkodobých úrokových sazeb v blízké budoucnosti souběžně s předpokladem stabilních dlouhodobých úrokových sazeb, což by vedlo k výnosové křivce s vrcholem, a podobně. Analýza dopadu změny tvaru výnosové křivky na bankovní sektor ukazuje, vůči kterým úrokovým sazbám jsou portfolia bank nejcitlivější.

Hypotetické scénáře změn tvaru výnosové křivky, tj. pootočení výnosové křivky, změna vrcholu a paralelní posun výnosové křivky, byly odvozeny z extrémních hodnot historické variability krátkodobých, střednědobých a dlouhodobých výnosů zemí středoevropského regionu (Česká republika, Maďarsko, Polsko a Slovensko) za období 2000 – 2005. Analýza krátkodobých tříměsíčních sazeb například ukazuje, že maximální meziměsíční změna se pohybovala mezi 40 (ČR) a 350 (Maďarsko) bazickými body. Pro test byla použita průměrná hodnota 140 b.b. Další hodnoty parametrů byly odvozeny obdobně, a jsou porovnatelné s hodnotami, které používají jiné centrální banky (TAB. 2).<sup>125</sup>

Porovnáme-li úrokovou citlivost portfolií českých bank, měl by test pootočení výnosové křivky větší účinek než dopad změny vrcholu výnosové křivky, byl by však nižší oproti účinku paralelního posunu výnosové křivky ve scénáři I i ve scénáři II. Úrokový šok ve scénáři I nevybočuje z pozorované historické variability ve středoevropském regionu v letech 2000 – 2005.

## 3. Jednoduchý a kombinovaný test mezibankovní náklady

### 3.1 Metodologie testů mezibankovní náklady

Zátěžové testy mezibankovní náklady vycházejí z expozic<sup>126</sup> popsaných v kapitole 4.4.4 Mezibankovní vztahy. Testy ověřují extrémní situaci nedodržení závazků jedné banky vůči druhé bance nebo skupině bank. Jde o hypotetické zachycení dopadů náklady na mezibankovním trhu v případě kapitálové nedostatečnosti banky. Testuje se, do jaké míry jsou banky citlivé na riziko šíření mezibankovní náklady a schopnost bank krýt kapitálem vlastní závazky a nesplácené pohledávky za bankami v defaultu.<sup>127</sup>

<sup>124</sup> Bankovní experti komerčních bank do hlášení uvádějí odhadovanou splatnost dluhopisů a jiných finančních nástrojů, které jsou podle odhadu schopni prodat (nebo budou splaceny) i před smluvní formální splatností.

<sup>125</sup> Obdobné scénáře lze najít ve zprávě Deutsche Bundesbank (2005).

<sup>126</sup> Expozicemi jsou zde míněny vzájemné pohledávky sledované ve výkazu tzv. Hlášení o angažovanosti, nadlimitních vkladech a přijatých úvěrech. Jedná se zde o pohledávky jedné banky vůči druhé jak v rámci bankovního portfolia (mezibankovní úvěry), tak v rámci obchodního portfolia (držba bankovních obligací). Ve výkazu nejsou zahrnuty všechny mezibankovní pohledávky, ale pouze ty, jejichž objem překračuje určitý podíl na kapitálu banky.

<sup>127</sup> Obdobný přístup použili Degryse, Nguyen (2004), problematiku mezibankovní náklady diskutují Upper, Worms (2002).

Do testů mezibankovní náklady vstupují data z matic angažovanosti (matic vzájemných expozic mezi bankami) bankovního a obchodního portfolia a přijatých úvěrů a vkladů. Pro stanovení čisté expozice věřitelských a dlužných bank jsou expozice testovány dvěma metodami. V metodě 1 jsou do testu převzaty větší z hodnot aktiv a pasiv z mezibankovních expozic, které představují nejhorší možnou variantu. Jde o maximální dlužnou částku po celou dobu trvání smluvních vztahů mezi bankami. V metodě 2 jsou do testu zahrnuty přijaté úvěry a vklady, které představují okamžitou dlužnou částku z expozic a nejsou zajištěny zárukami (mají v souhrnu nižší účinek na banky, a proto nejsou některé z nich samostatně zveřejněny v bilanci výsledků jednotlivých testů). V testech náklady se pro každou banku vůči každé jiné bance přehodnocuje vzájemná expozice bank. Oba testy pracují s variantou 100% a 40% očekávané míry ztráty z neuhrazených závazků a pohledávek.

Mezibankovní test je proveden jednak jako jednoduchý test, jednak jako kombinovaný test. Oba testy vycházejí ze stejných čistých expozic, ale liší se v tom, zda berou do úvahy pravděpodobnosti selhání jednotlivých bank.

Jednoduchý test zkoumá, jaký by byl účinek pádu každé jednotlivé banky na bankovní sektor jako celek. Tento test se nezabývá tím, co by takový pád mohlo vyvolat, zda tímto důvodem byly nějaké vnější faktory nebo vnitřní problémy v bance (například selhání systémů vnitřní kontroly). Test rovněž nezkoumá, jaká je pravděpodobnost pádu dané banky, ani zda je předpoklad jejího pádu realistický. V testu je jednoduše předpokládáno, že banka se stane insolventní (tzv. primární insolventnost) a přestane dostávat svým závazkům na mezibankovním trhu. Test spočívá v propočtu, jaký může mít toto nesplácení účinek na ostatní banky, vůči kterým má tato nesolventní banka nepokryté závazky. Pokud se některá (či některé) z těchto bank stanou nesolventními (tzv. sekundární insolventnost), je potřeba provést druhou iteraci testu a propočítat, jaký je účinek této sekundární insolventnosti na ostatní banky v systému skrze jejich čisté nepokryté úvěrové pozice vůči bankám nalézajícím se v sekundární insolventnosti. Pokud test odhalí, že sekundární insolventnost vede k tomu, že by se další banky staly insolventními (terciární insolventnost), je potřeba propočítat třetí iteraci výpočtu, a tak dále až do doby, dokud se tento „dominový efekt“ nezastaví, tj. dokud vyvolaná insolvence v jedné bance nebo skupině bank nevede k vytvoření dalších insolventních bank.

Jednoduchý test mezibankovní náklady se skládá z 24 dílčích testů, každý pro jednu banku v systému. Rozdíl mezi CAR bankovního systému před testem a po testu lze chápat jako měřítko systémové významnosti dané banky – čím větší pokles CAR, tím větší by byl účinek na kapitálovou přiměřenost bankovního sektoru, pokud by daná banka selhala a přestala splácet své závazky (výpůjčky) na mezibankovním trhu.

Druhou alternativou aplikace jednoduchého testu je uvažování největší věřitelské expozice pro každou banku. Pro každou z věřitelských bank a jejich největších věřitelských expozic je v této alternativě předpokládáno nesplácení dlužnou bankou. Ztráty z nesplácení těchto největších expozic se projeví do kapitálu každé věřitelské banky. Součet těchto hypotetických ztrát z nesplácených expozic je zahrnut do celkové kapitálové přiměřenosti po testu (TAB. 3).

Kombinovaný test používá podobnou metodu výpočtu jako test jednoduchý, ale bere do úvahy rozdílnou pravděpodobnost selhání bank. Tento test se zabývá změnami ve vnějším prostředí, konkrétně makroekonomickým scénářem, který zasáhne všechny banky současně. Na rozdíl od jednoduchého testu tedy nejde o 24 nezávislých dílčích testů, ale o jeden integrovaný test, ve kterém je pravděpodobnější primární insolvence u bank, které jsou více citlivé na změny v ekonomickém prostředí. Na rozdíl od jednoduchého testu je možné, že primární insolventnost nastane v několika bankách naráz. Dalším rozdílem oproti jednoduchému testu je to, že následné propočty náklady se odehrávají v systému, který je již oslabený účinky počátečního makroekonomického zátěžového scénáře (TAB. 4).

Modelovat selhání bank v nákazových testech lze různými způsoby. Jednodušší způsob, který byl použit u výše uvedeného jednoduchého mezibankovního testu, vychází z toho, že k selhání dojde v bankách se záporným kapitálem a naopak u bank s kladným kapitálem k selhání nedojde. V praxi ovšem samozřejmě může dojít k selhání i u bank s kladným kapitálem. Aby kombinovaný test byl realističtější, bylo u něj na rozdíl od jednoduchého testu přihlédnuto i k tomu, že pravděpodobnost selhání bank s pozitivním kapitálem je nenulová. Předpokládá se zde, že tato pravděpodobnost klesá s rostoucím kapitálem každé z jednotlivých bank (TAB. 5).<sup>128</sup> Iterativní výpočet „dominového efektu“ probíhá podobně jako u jednoduchého testu, tj. do té doby dokud nové iterace vedou k tomu, že se některá další banka v rámci testu dostane do horší skupiny CAR (tj. do skupiny s vyšší pravděpodobností selhání) nebo se jí přestane dostávat kapitál.<sup>129</sup>

128 Výpočet očekávané ztráty  $E = \text{Exp} * \text{LGD} * \text{PD}$ , kde Exp je výše expozice banky, LGD je očekávaná míra ztráty z neuhrazených expozic (100% nebo 40%), PD značí pravděpodobnost selhání banky. Parametry pravděpodobnosti defaultu bank byly kalibrovány na základě zkušeností ze zahraničí.

129 Obdobný postup testování mezibankovních expozic je uveden v International Monetary Fund and the World Bank (2003).

### 3.2 Výsledky testů mezibankovní nákazy

V jednoduchém testu byl pro většinu bank účinek jejich ztráty solventnosti na zbytek bankovního sektoru zanedbatelný (dopad do 1 procentního bodu v kapitálové přiměřenosti sektoru). U několika bank byl dopad nesolventnosti každé jednotlivé banky v průměru 3 p.b. v kapitálové přiměřenosti sektoru. Kapitálová přiměřenost po jednoduchém testu se nicméně u naprosté většiny těchto bank udržela nad úrovní požadovaného minima 8 %, pouze v jednom případě by byla mírně nižší. Bankovní sektor v jednoduchém testu dosáhl rovnováhy po druhé iteraci.

Z druhé alternativy jednoduchého testu (alternativa uvažující nesplacení největší expozice pro každou věřitelskou banku) vyplynula pro nejhorší uvažovaný scénář<sup>130</sup> výsledná kapitálová přiměřenost bankovního sektoru po mezibankovní nákaze ve výši 6,7 %. Tento test uvažuje relativně extrémní nepříznivé dopady z nesplacení expozic v porovnání s dalšími obdobnými testy. Systém se ustálil po druhé iteraci (TAB. 3).

V kombinovaném testu se zabudovanými šoky scénáře II by výsledná kapitálová přiměřenost činila 9,7 % a ztráta z mezibankovní nákazy by představovala 0,5 procentního bodu v kapitálové přiměřenosti. Maximální ztráta bank v defaultu by mohla dosáhnout 1,7 % celkového kapitálu v bankovním sektoru. Systém dosáhl rovnováhy po třetí iteraci (TAB. 4).

## 4. MAKRO ZÁTĚŽOVÝ TEST S VYUŽITÍM KONZISTENTNÍCH MODELOVÝCH SCÉNÁŘŮ

Makro zátěžový test je založen na testování makroekonomických proměnných a provázaných výstupů z makroekonomického predikčního modelu a modelu kreditního rizika. Testují se šoky rozdílných scénářů vývoje finanční stability sektoru na datech o portfoliích jednotlivých bank ke konci roku 2005. Tento nástroj slouží k vyhodnocení možných šoků vnějšího prostředí na vývoj ohrožených úvěrů v bankovním sektoru.

V základních testech používané scénáře I a II jsou ve své podstatě ad-hoc scénáře, kde makroekonomické a obezřetnostní šoky sice odrážejí většinou historické hodnoty, ale nejsou příliš vzájemně propojeny. Dalším logickým krokem v rozvoji zátěžového testování českého bankovního sektoru byl proto přechod k modelovým scénářům, kde jednotlivé proměnné, které vcházejí do zátěžového testu na straně vstupů (úrokové sazby, měnový kurz a podíl ohrožených úvěrů), byly propojeny v rámci makroekonomického modelu.

Při generování modelových scénářů bylo postupováno ve dvou krocích. V prvním kroku bylo s využitím predikčního modelu ČNB získáno několik konzistentních makroekonomických scénářů, které zachycují vývoj hlavních makroekonomických proměnných (HDP, inflace, úrokové sazby, měnový kurz apod.) v nejbližším období a které – s výjimkou základního scénáře – odrážejí reakci ekonomiky na vnější šok či kombinaci makroekonomických šoků. Takto byly získány první dva hlavní vstupy do zátěžového testování, tedy očekávané úrokové sazby a měnový kurz.

Ve druhém kroku byl použit makroekonomický model kreditního rizika, který na základě očekávaného vývoje makroekonomických veličin (růst HDP, inflace a úrokové sazby) odhadl očekávaný vývoj ohrožených úvěrů v portfoliích bank.<sup>131</sup> V souvislosti s tím, že výstupem makroekonomického modelu kreditního rizika je změna ukazatele ohrožených úvěrů za jedno čtvrtletí, a vzhledem k tomu, že zátěžové testování pracuje s nárůstem ohrožených úvěrů v jednoročním horizontu, bylo nutné výsledky modelu kreditního rizika anualizovat.<sup>132</sup>

Základní modelový scénář (baseline) využívá oficiální prognózu ČNB z dubna 2006 a slouží jako odhad pravděpodobného vývoje české ekonomiky. Tomu odpovídají i výsledky zátěžového testu, neboť oficiální prognóza ČNB nepředvídá pro budoucí období žádné významné šoky. Kromě základního modelového scénáře byly dále navrženy tři alternativní scénáře A, B a C, které odrážejí málo pravděpodobné, ale možné šoky. Šoky v těchto scénářích přihlížejí k historii reálného hospodářského růstu a jeho vazbám na další makroekonomické proměnné.

130 Jde o test s uvažovanou mírou ztráty z nespáčených expozic (tzv. Loss Given Default – LGD) ve výši 100 % s použitím metody 1.

131 Popis modelu je uveden v navazujícím článku „Makroekonomický model kreditního rizika“ v této zprávě.

132 Tato anualizace byla provedena následujícím způsobem. Odhad roční změny ohrožených úvěrů byl proveden pro čtyři po sobě jdoucí odhady čtvrtletní míry defaultu, které byly poté sečteny. V rámci šokových scénářů ve druhém až čtvrtém čtvrtletí se tak mohl projevit tlumící efekt měnové politiky.

**Základní scénář (baseline)**

Základní scénář se odvíjí od dubnové prognózy ČNB,<sup>133</sup> která očekává růst reálného HDP v roce 2006 o 6,1 % a v roce 2007 o 5,4 %. Inflace se bude v roce 2006 pohybovat pod 3 % a v roce 2007 se mírně zvýší na 3,4 %. Rozhodující podíl na jejím zvýšení bude mít nárůst regulovaných cen, dopad změn nepřímých daní a růst inflačních očekávání. S prognózou je konzistentní nejprve stabilita a poté postupný mírný růst úrokových sazeb.

Základní scénář neobsahuje žádná rizika, která by představovala bezprostřední hrozbu pro vývoj finančního sektoru a jeho stabilitu. Nízké úrokové sazby, pozitivní výhled investiční aktivity a růst HDP budou nadále podporovat růst úvěrů domácnostem i podnikům, nízký úrokový diferenciál bude bránit nárůstu zadlužení v cizích měnách.

**Alternativní scénář A**

Alternativní scénář A analyzuje případnou reakci domácí ekonomiky na výrazný globální negativní šok.<sup>134</sup> Ten by mohl hypoteticky nastat v situaci náhlého narovnání globálních nerovnováh spojených se ztrátou důvěry v hlavní ekonomické zóny a prudkým zvýšením úroků hlavních světových měn, tedy dolaru i eura. Součástí scénáře je výrazný pokles globální ekonomické aktivity i inflace, který by dále prohlubovala silná měnová restrikce. Pokles hospodářské aktivity u hlavních obchodních partnerů by měl na českou makroekonomickou situaci a export poměrně výrazný vliv. Tempa růstu HDP by byla v letech 2006 a 2007 asi o 1–2 procentní body nižší než v případě základního scénáře a úrokové sazby výrazně vyšší.

Dopad alternativního scénáře A na stabilitu finančního systému by do jisté míry závisel na distribuci poklesu HDP do jednotlivých sektorů ekonomiky, v každém případě by však měl vliv na schopnost splácet závazky. Zvýšení úrokových sazeb by tento dopad dále prohloubilo a mělo by nepříznivý vliv na bankovní portfolia.

**Alternativní scénář B**

Alternativní scénář B kombinuje efekt dvou faktorů, vývoje nominálního kurzu a vývoje inflace. Scénář předpokládá náhlé zhodnocení měnového kurzu a negativní nabídkový šok (např. neúrodu či jiný šok do nabídky tržních výrobků a služeb), který by za jinak stejných podmínek vedl k nárůstu cen. Zhodnocený kurz by však ve srovnání se základním scénářem způsobil mírný pokles inflace a tempa růstu HDP. Měnová politika by reagovala snížením úrokových sazeb na velmi nízké hodnoty.

Dopad alternativního scénáře B je na rozdíl od předchozí varianty mírně příznivější. Pokles tempa růstu HDP je přechodný a, i když sníží disponibilní důchod, uvolnění měnové politiky sníží zátěž splátek úvěrů, aspoň do té míry, do které mají dlužníci možnost měnit své sazby za nižší. Pokles sazeb také nevytváří velký tlak na portfolia bank, i když snížení sazeb by mohlo vést ke snížení úrokových marží a tím i ziskovosti bank.

**Alternativní scénář C**

Alternativní scénář C odráží možná rizika spojená s možným poklesem domácí poptávky a předpokládá postupný pokles tempa růstu HDP v období od druhého čtvrtletí roku 2006 do prvního čtvrtletí roku 2007. Pokles domácí poptávky a tím i ekonomické aktivity by mohl být způsoben například výrazným poklesem investiční aktivity firem v situaci odlivu investic z důvodu optimalizace nákladů. To by mělo vliv na růst nezaměstnanosti a snížení spotřeby domácností. K poklesu domácí poptávky by mohla přispět též silná fiskální restrikce.

Negativní šok do růstu HDP by způsobil otevření mezery výstupu a snížení inflace. Na to by reagovala měnová politika značným uvolněním, které by pomohlo obnovit ekonomickou aktivitu, zejména v roce 2007. Nižší úrokové sazby ve srovnání se zahraničím by též přispěly k mírné depreciaci kurzu, která by dále uvolnila měnové podmínky.

133 Podrobný popis makroekonomické prognózy ČNB je uveden ve Zprávě o inflaci ČNB (2006) dostupné na [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz).

134 Globální negativní šok by měl být vygenerován v globálním ekonomickém modelu, který by popsal realistickou a konzistentní trajektorii pro zahraniční sazby, inflaci, ekonomickou aktivitu a případně křížový kurz. V tomto scénáři tomu tak není, pro jednoduchost a pro dosažení opravdu silného šoku je předpokládán výrazný šok do úrokových sazeb eurozóny, německého HDP a inflace.

Scénář C je velmi nedokonalým zachycením dopadu odlivu přímých zahraničních investic na českou ekonomiku, neboť významnější odliv by pravděpodobně měl trvalejší důsledky na strukturu ekonomiky, potenciální produkt a exportní výkonnost, které by se měnové politice v horizontu jednoho či dvou let pravděpodobně nepodařilo zvrátit. Může však sloužit jako první krok v analýze závislosti české ekonomiky na přímých zahraničních investicích pro účely dopadu na finanční stabilitu.

#### **Výsledky testů pro modelové scénáře**

Kapitálová přiměřenost v základním scénáři (baseline) by činila 11,6 % v roce 2006 (na datech za bankovní sektor za prosinec 2005). Nově ohrožené úvěry na daném objemu pohledávek by činily 3,7 %. Ve scénáři A by kapitálová přiměřenost byla nižší o 2 procentní body, ve scénáři B na stejné úrovni a ve scénáři C nižší o 0,1 procentního bodu než v základním scénáři (baseline) pro rok 2006. Nově ohrožené úvěry bankovního sektoru by v pesimistických scénářích A, B a C činily 4,2; 4,4 resp. 5,2 % v ročním horizontu (GRAF 3, GRAF 4).

## **5. ZÁVĚR**

Výsledná kapitálová přiměřenost bankovního sektoru se po testech pohybovala nad 8 % s výjimkou jednoho jednoduchého testu, který však byl založen na relativně extrémních předpokladech. Bankovní sektor jako celek prokázal v zásadě odolnost na účinky makroekonomických a obezřetnostních šoků s tím, že některé banky vykazují vyšší citlivost na úrokové sazby a mezibankovní nákazu. Bankovní sektor byl schopný unést zátěž šoků včetně pohybů kurzu měny v modelových scénářích, alternativně simulovaných k základnímu makroekonomickému scénáři.

## **REFERENCE**

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (2006):

*Zpráva o inflaci*, duben 2006

ČIHÁK, M., HEŘMÁNEK J. (2005):

*Stress Testing the Czech Banking System: Where Are We? Where Are We Going*, CNB Research and Policy Note, No.2/2005

ČIHÁK, M. (2004):

*Designing Stress Tests for the Czech Banking System*, CNB Internal Research and Policy Note, No. 3/2004

DEGRYSE, H., NGUYEN G. (2004):

*Interbank exposures: An Empirical Examination of Systemic Risk in the Belgian Banking System*, NBB Working Paper – Research Series, No. 43 – March, National Bank of Belgium

DEUTSCHE BUNDESBANK (2005):

*Financial Stability Review*, November 2005

INTERNATIONAL MONETARY FUND (2005):

*Financial Sector Assessment, A Handbook*, September 2005

INTERNATIONAL MONETARY FUND AND THE WORLD BANK (2003):

*Analytical Tools of the FSAP*, February 2003

INTERNATIONAL MONETARY FUND AND THE WORLD BANK (2005):

*Financial Sector Assessment Program – Review, Lessons, and Issues Going Forward*, February 2005

UPPER, CH., WORMS, A. (2002):

*Estimating Bilateral Exposures in the German Interbank Market: Is there a Danger of Contagion?*, Discussion Paper 09/02, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, Deutsche Bundesbank

TAB. 1 – Shrnutí výsledků zátěžových testů, 2004 – 2005: Bankovní sektor

(data jsou v procentech, pokud není uvedeno jinak)

	prosinec 2004	červen 2005	prosinec 2005
<b>CAR před testem <sup>1)</sup></b>	<b>12,6</b>	<b>13,0</b>	<b>11,9</b>
... velké banky	11,2	11,8	10,8
... střední banky	16,8	16,6	15,4
... malé banky	18,9	17,3	15,4
<b>Scénář I</b>			
Celkový účinek šoků (procentní body)	-2,3	-2,2	-1,9
Úrokový šok	-1,6	-2,0	-1,7
Měnový šok	1,0	1,5	1,4
Úvěrový šok	-1,7	-1,7	-1,6
... z čehož nepřímý účinek měnového šoku	-1,1	-1,0	-1,0
Alokace zisku (procentní body) <sup>2)</sup>	1,7	1,4	1,3
<b>CAR po testu</b>	<b>12,0</b>	<b>12,2</b>	<b>11,3</b>
... velké banky	11,2	11,8	10,8
... střední banky	15,2	14,9	14,0
... malé banky	17,0	16,0	14,7
Kapitálová injekce (procento HDP) <sup>3)</sup>	0,04	0,12	0,1
Podíl bank s negativním kapitálem po šocích <sup>4)</sup>	0,0	1,1	1,2
Účinek na dividendy a tantiémy <sup>5)</sup>	-53,9	-77,5	-81,2
<b>Scénář II</b>			
Celkový účinek šoků (procentní body)	-5,0	-5,0	-4,4
Úrokový šok	-3,3	-4,0	-3,5
Měnový šok	1,4	2,0	2,0
Úvěrový šok	-3,1	-3,0	-2,8
... z čehož nepřímý účinek měnového šoku	-1,5	-1,4	-1,3
Alokace zisku (procentní body) <sup>2)</sup>	2,8	2,6	2,7
<b>CAR po testu</b>	<b>10,4</b>	<b>10,6</b>	<b>10,2</b>
... velké banky	10,2	10,8	10,3
... střední banky	13,5	13,2	12,2
... malé banky	15,5	14,9	13,9
Kapitálová injekce (procento HDP) <sup>3)</sup>	0,5	0,6	0,5
Podíl bank s negativním kapitálem po šocích <sup>4)</sup>	10,7	5,9	5,4
Účinek na dividendy a tantiémy <sup>5)</sup>	-95,3	-100,0	-100,0

Poznámky:

- 1) CAR je kapitálová přiměřenost, definovaná v souladu s příslušnými předpisy ČNB (zejména o kapitálové přiměřenosti bank a dalších pravidlech obezřetného podnikání).
- 2) Oba scénáře předpokládají, že při absenci šoků by každá banka vytvořila zisk (či ztrátu) na úrovni průměru předchozích 5 let a že případný zisk by použila jako první linii obrany před snížením CAR.
- 3) Kapitál potřebný k tomu, aby každá banka v systému měla po testu CAR alespoň 8 %.
- 4) Tržní podíl bank se záporným kapitálem po působení předpokládaných šoků (v procentech celkových aktiv).
- 5) V procentech dividend a tantiém předchozího kalendářního roku.

TAB. 2 – Porovnání účinku změny úrokové sazby

Testovaná portfolia Scénáře	Krátkodobá do 1 roku	Střednědobá 1 až 5 let	Dlouhodobá nad 5 let	Úrokový šok r. 2005
Tvar výnosové křivky	Změna v bazických bodech (+)			% CAR
Pootočení	140	70	40	-1,28
Změna vrcholu	0	60	0	-0,20
Paralelní posun Scénář I	100	100	100	-1,72
Scénář II	200	200	200	-3,46



**Tab. 3 – Shrnutí výsledků jednoduchého testu mezibankovní náklady, 12/2005**

Test náklady pro každou banku po selhání jiné banky (bez vazby na makroekonomické zátěžové testování)

Metoda	Skutečné hodnoty <sup>1)</sup>	Metoda 1: Expozice (A <sub>b</sub> +A <sub>o</sub> -P)		Metoda 2: Expozice (-P)	
		40%	100%	40%	100%
Očekávaná míra ztráty nesplacení expozic (LGD)	~20%	40%	100%	40%	100%
Kapitálová přiměřenost (CAR)	před testem	po testu	po testu	po testu	po testu
CAR					
Průměr (vážený)	11,9	9,8	6,7	10,7	9,0
Průměr (nevážený)	22,6	14,7	6,5	16,8	11,0
Median	12,4	8,1	5,9	10,5	8,4
Počet bank	24	24	24	24	24
s CAR < 0 %	0	2	5	1	2
s CAR < 8 %	0	12	15	6	10
s CAR < 10 %	6	13	17	10	14
Podíly bank s CAR < 0 % (banky v defaultu)					
celková čistá expozice bank na aktivech sektoru	x	0,2	1,5	0,1	0,5
ztráta z expozice bank na kapitálu sektoru <sup>2)</sup>	x	-1,8	-8,3	-1,4	-5,4
ztráta z expozice bank na aktivech sektoru <sup>2)</sup>	x	-0,1	-0,5	-0,1	-0,3
celková aktiva bank na aktivech sektoru	x	1,7	7,3	0,7	3,6

Poznámky:

1) Podle Vyhlášky ČNB, jde o krytí rizika čisté úvěrové angažovanosti a zahrnutí angažovanosti obchodního portfolia.

Zdrojem dat jsou hlášení bank pravidelně reportovaná bankovnímu dohledu ČNB, která zahrnují větší a nadlimitní expozice bankovního a obchodního portfolia mezi rezidentskými bankami.

2) Jde o sumu ztrát věřitelských bank z nesplacené největší (čisté) expozice každé dlužné banky.

Ab – angažovanost bankovního portfolia (aktiva)

Ao – angažovanost obchodního portfolia (aktiva)

P – přijaté úvěry a vklady (pasíva)

**Tab. 4 – Shrnutí výsledků kombinovaného (makro) testu mezibankovní náklady, 12/2005**

Test náklady pro každou banku se zabudovanou pravděpodobností selhání banky a vazbou na makroekonomické zátěžové testování

Zátěžový test	Skutečné hodnoty	Scénář I		Scénář II	
		Metoda 1: Expozice (A <sub>b</sub> +A <sub>o</sub> -P)	Metoda 1: Expozice (A <sub>b</sub> +A <sub>o</sub> -P)	Metoda 1: Expozice (A <sub>b</sub> +A <sub>o</sub> -P)	Metoda 1: Expozice (A <sub>b</sub> +A <sub>o</sub> -P)
Očekávaná míra ztráty nesplacení expozic (LGD)	~20%	40%	100%	40%	100%
Kapitálová přiměřenost (CAR)	před testem	11,3	11,3	10,2	10,2
CAR					
Průměr (vážený)	11,9	11,1	10,8	10,1	9,7
Průměr (nevážený)	22,6	18,8	17,6	9,0	6,9
Median	12,4	10,3	9,6	8,8	8,1
Počet bank	24	24	24	24	24
s CAR < 0 %	0	1	1	3	5
s CAR < 8 %	0	9	9	11	12
s CAR < 10 %	6	11	12	14	14
Podíly bank s CAR < 0 % (banky v defaultu)					
celková čistá expozice bank na aktivech sektoru	x	0,0	0,1	0,2	0,5
ztráta z expozic bank na kapitálu sektoru <sup>1)</sup>	x	0,0	-0,1	-0,2	-1,7
ztráta z expozic bank na aktivech sektoru <sup>1)</sup>	x	0,0	0,0	0,0	-0,1
celková aktiva bank na aktivech sektoru	x	1,0	1,0	4,2	7,9

Poznámky:

1) Jde o sumu ztrát věřitelských bank z nesplacených (čistých) expozic dlužnými bankami.

**TAB. 5 – Explicitní kombinace kapitálové přiměřenosti a pravděpodobnosti selhání banky v zátěžových testech mezibankovní nákazy**

CAR	Pravděpodobnost selhání (PD)
< 0 %	100%
0 – 5 %	25%
5 – 8 %	15%
8 – 10 %	5%
> 10 %	0,5%

**TAB. 6 – Shrnutí výsledků zátěžových testů, 2005: Bankovní sektor**

(data jsou v procentech, pokud není uvedeno jinak)

Typ scénáře	základní (baseline)	scénář A	scénář B	scénář C	scénář I	scénář II
<b>CAR před testy <sup>1)</sup></b>	<b>11,9</b>	<b>11,9</b>	<b>11,9</b>	<b>11,9</b>	<b>11,9</b>	<b>11,9</b>
... velké banky	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8
... střední banky	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4
... malé banky	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4	15,4
<b>Výsledky pro zvolený typ scénáře</b>						
Celkový účinek šoků (procentní body)	-2,0	-5,2	-1,7	-1,7	-2,0	-4,9
Úrokový šok	0,0	-2,8	1,4	1,0	-1,7	-3,5
Měnový šok	0,0	0,4	-0,7	0,2	1,4	2,0
Úvěrový šok	-1,9	-2,4	-2,2	-2,7	-1,6	-2,8
... z čehož nepřímý účinek měnového šoku	0,0	-0,3	0,0	-0,1	-1,0	-1,3
Mezibankovní nákaza <sup>2)</sup>	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5
Alokace zisku (procentní body) <sup>3)</sup>	1,7	2,9	1,5	1,3	1,4	2,8
<b>CAR po testu</b>	<b>11,6</b>	<b>9,6</b>	<b>11,6</b>	<b>11,5</b>	<b>11,2</b>	<b>9,7</b>
... velké banky	10,8	9,1	10,7	10,8	10,8	10,0
... střední banky	14,6	13,4	14,4	13,9	14,0	12,1
... malé banky	14,6	13,9	14,2	14,0	14,6	13,5
Kapitálová injekce (procento HDP) <sup>4)</sup>	0,0	0,6	0,0	0,1	0,1	0,6
Podíl bank s negativním kapitálem po šocích <sup>5)</sup>	0,0	9,0	0,0	0,0	1,2	10,1
Účinek na dividendy a tantiémy <sup>6)</sup>	-91,9	-100,0	-66,9	-50,2	-82,8	-100,0

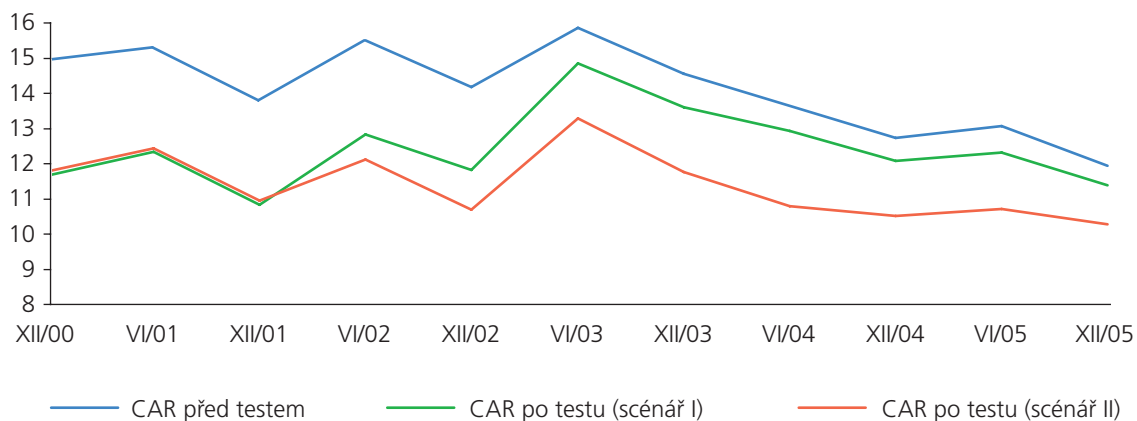
Poznámky:

- 1) CAR je kapitálová přiměřenost, definovaná v souladu s příslušnými předpisy ČNB (zejména o kapitálové přiměřenosti bank a dalších pravidlech obezřetného podnikání).
- 2) Test integrovaný s mezibankovní nákazou pro metodu 1, očekávanou míru ztráty nesplacení expozic 100% LGD a zvolenou pravděpodobnost selhání bank podle CAR.
- 3) Scénáře předpokládají, že při absenci šoků by každá banka vytvořila zisk (či ztrátu) na úrovni průměru předchozích 5 let a že případný zisk by použila jako první linii obrany před snížením CAR.
- 4) Kapitál potřebný k tomu, aby každá banka v systému měla po testu CAR alespoň 8 %.
- 5) Tržní podíl bank se záporným kapitálem po působení předpokládaných šoků (v procentech celkových aktiv).
- 6) V procentech dividend a tantiém předchozího kalendářního roku.

Scénáře: baseline, A, B a C vycházejí z makroekonomického predikčního modelu ČNB a modelu kreditního rizika.

Scénář I a scénář II vycházejí ze zvolených hypotetických a historických šoků (viz metodologie ve zprávě o finanční stabilitě 2004), liší se od výsledků v TAB. 1, protože zahrnují vliv mezibankovní nákazy.

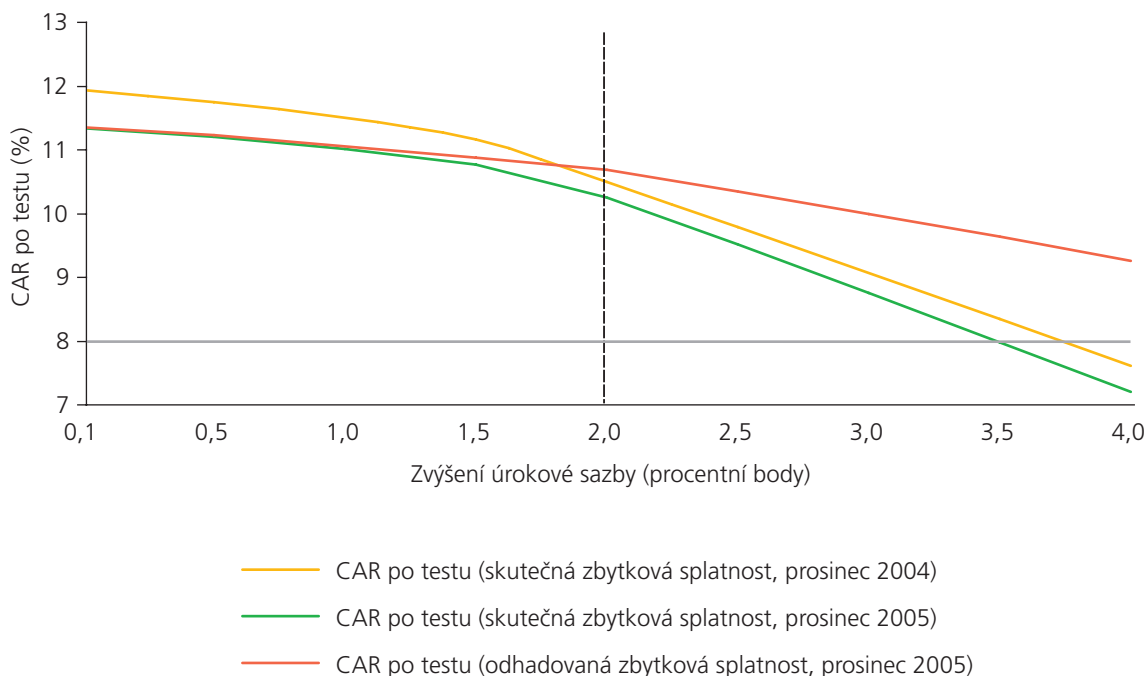
**GRAF 1 – Výsledky scénářů zátěžových testů pro bankovní sektor ČR**  
(kapitálová průměrnost, %)



Pozn.: Scénáře se liší rozdílnou metodikou růstu ohrožených úvěrů, proto výsledný poměr CAR se v čase pro každý scénář vyvíjí odlišně.

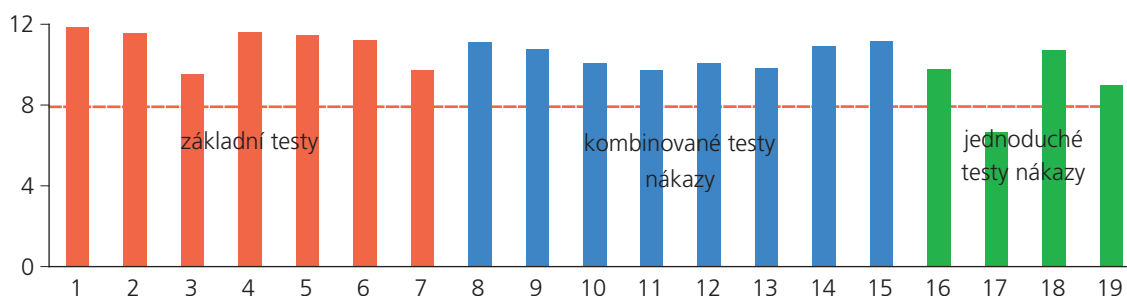
Pramen: ČNB – jednotná metodika zátěžových testů 2005

**GRAF 2 – Robustnost zátěžového testu podle scénáře II pro úrokový šok**  
(kapitálová průměrnost, %)



Pozn.: Odhadovaná zbytková splatnost je založena na odhadu bankovních expertů jednotlivých komerčních bank.

Pramen: Výpočet z dat ČNB

**GRAF 3 – Kapitálová přiměřenost v jednotlivých testech (%)**

CAR po testu (výsledky testů 2 – 19)

Vysvětlivky:

1 – CAR před testem

2 – základní scénář (baseline)

3 – scénář A

4 – scénář B

5 – scénář C

6 – scénář I

7 – scénář II

8 – kombinovaný, scénář I, 40% LGD, metoda 1

9 – kombinovaný, scénář I, 100% LGD, metoda 1

10 – kombinovaný, scénář II, 40% LGD, metoda 1

11 – kombinovaný, scénář II, 100% LGD, metoda 1

12 – kombinovaný, scénář II, 40% LGD, metoda 2

13 – kombinovaný, scénář II, 100% LGD, metoda 2

14 – kombinovaný, scénář II, 100% LGD, pootočení v. křivky

15 – kombinovaný, scénář II, 100% LGD, vrchol výnos. křivky

16 – jednoduchý, 40% LGD, metoda 1

17 – jednoduchý, 100% LGD, metoda 1

18 – jednoduchý, 40% LGD, metoda 2

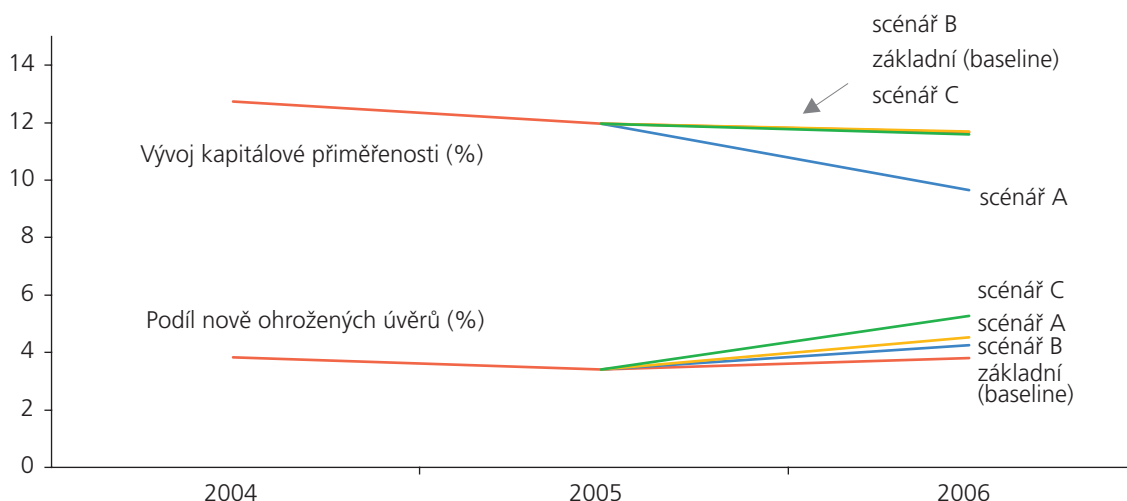
19 – jednoduchý, 100% LGD, metoda 2

Jednoduchý – test mezibankovní nákazy pro každou banku po selhání jiné banky (bez vazby na makroekonomické zátěžové testování).

Kombinovaný – test mezibankovní nákazy pro každou banku se zabudovanou pravděpodobností selhání banky a vazbou na makroekonomické zátěžové testování.

Metoda 1 – mezibankovní expozice představující maximální dlužnou částku po celou dobu trvání smluvních vztahů mezi bankami.

Pramen: Výpočet z dat ČNB, prosinec 2005

**GRAF 4 – Výsledky scénářů makro zátěžového testu**

Pozn: Podíl nově ohrožených úvěrů (na roční bázi) se vztahuje k danému objemu úvěrů ke konci roku 2005.

Pramen: ČNB

## MAKROEKONOMICKÝ MODEL KREDITNÍHO RIZIKA<sup>135</sup>

### 1. ÚVOD

Jak je uvedeno v této zprávě, kreditní riziko zůstává v ČR i přes svůj pokles nadále hlavním rizikem pro finanční stabilitu. Na úrovni jednotlivého dlužníka závisí kreditní riziko především na jeho individuálních charakteristikách (finanční výsledky, schopnost splácet, věk, příjem...), na systémové úrovni se dá předpokládat cyklický vývoj kreditního rizika a jeho závislost na vývoji základních makroekonomických ukazatelů.

Tento článek je zaměřen na makroekonomický model míry defaultu v české ekonomice. Cílem je sestavení modelu, který by umožnil odhadnout očekávaný podíl špatných úvěrů na celkovém kreditním portfoliu bank v závislosti na vývoji hlavních makroekonomických ukazatelů. Ukazatel podílu špatných úvěrů je jedním ze vstupů modelu zátěžového testování vyvinutého v ČNB.<sup>136</sup> Doposud byl uvažován jako konstantní parametr odhadnutý z extrémních událostí v rámci historického vývoje. Nový přístup umožňuje modelovat dopady nejrůznějších makroekonomických šoků na kvalitu úvěrového portfolia a následně v kombinaci se zátěžovým aparátem na kapitál celé bankovní soustavy. Tyto šoky mohou být nastaveny buď expertně na základě historických zkušeností, nebo mohou být konstruovány ve formě alternativních scénářů navázaných na hlavní makroekonomický predikční model ČNB.

Článek je strukturován následovně. Druhá část dává stručný přehled možných teoretických přístupů k modelování kreditního rizika a všímá si také přístupů k této problematice aplikovaných jinými centrálními bankami. Ve třetí části jsou diskutovány časové řady použité pro odhad modelu. Čtvrtá část popisuje výsledky aplikovaného modelu pro českou ekonomiku. Další část je zaměřena na využití dosažených výstupů modelu pro zátěžové testování. Závěr shrnuje dosažené výsledky a diskutuje možné další oblasti rozvoje modelování kreditního rizika v ČR. Součástí článku je i technická příloha, která uvádí popis teoretických předpokladů a odvození použitého ekonometrického modelu.

### 2. MODELY KREDITNÍHO RIZIKA

#### 2.1. Základní přístupy k modelům kreditního rizika

V rámci modelování kreditního rizika existují dvě základní třídy modelů. První typ, který se snaží o odhadnutí rizikového profilu jednotlivých dlužníků a bývá používán především v každodenní praxi komerčních bank, můžeme označit jako model individuálního kreditního rizika. I v rámci těchto modelů banky mohou zahrnovat mezi vysvětlující proměnné makroekonomické indikátory, aby se vyhnuly problému procyklického hodnocení kreditního rizika.<sup>137</sup> Výstupy individuálních kreditních rizikových modelů mohou být použity pro výpočet kapitálových požadavků na banky v rámci tzv. Internal Ratings Based Approach (IRB) Nové basilejské kapitálové direktivy (NBCA),<sup>138</sup> která bude závazná od roku 2007.

V tomto článku je použit druhý typ kreditních modelů vycházejících z makroekonomického modelování kreditního rizika. Tyto modely se pokouší odhadnout změny kreditního rizika na agregátní úrovni, bývají proto využívány právě pro vyhodnocení systémového rizika resp. vyhodnocení finanční stability v dané ekonomice.

V rámci makroekonomických modelů kreditního rizika se v praxi používají tři základní přístupy, které metodologicky vycházejí z modelů individuálního rizika. První, tradiční a často využívaný pohled je založen na nalezení empirického vztahu mezi vysvětlovanou proměnnou reprezentující kvalitu úvěrového portfolia a klíčovými makroekonomickými indikátory,<sup>139</sup> přičemž lze u něj relativně obtížně vysledovat transmisní kanál mezi vývojem makroekonomických ukazatelů a ukazatelem kreditního rizika. Druhý přístup pracuje s pokročilejšími modely vycházejícími z tzv. strukturálních modelů individuálního rizika, které se opírají o mikroekonomické zdůvodnění tvorby kreditního rizika.<sup>140</sup> Třetím způsobem modelování kreditního rizika jsou takzvané redukované modely, které používají jako vstupy údaje o vývoji tržních cen podnikových dluhopisů a akcií. Výhodou tohoto třetího typu modelů je využití informace skryté v těchto cenách. Pro analýzu vývoje kreditního rizika v ČR však tyto modely nejsou příliš použitelné vzhledem k malé rozvinutosti kapitálového trhu.

<sup>135</sup> Petr Jakubík, ČNB.

<sup>136</sup> Metodologie zátěžového testování je podrobně popsána v práci Čihák, Heřmánek (2005).

<sup>137</sup> Tedy problému, kdy by docházelo k pozitivnímu hodnocení kreditního rizika jednoho subjektu v období ekonomického růstu a negativnímu hodnocení v období ekonomického zpomalení. Modely kreditního rizika, které by neřešily problém procykličnosti by mohly znamenat další prohloubení ekonomického cyklu.

<sup>138</sup> Viz Gordy (2003), Finger (2001), jednofaktorový model byl pro potřeby BASEL II využit ke kalibraci rizikových vah (pravděpodobnost defaultu, korelace aktiv dlužníků pro jednotlivé rizikové třídy). Aplikace modelu na německou ekonomiku může být nalezena např. u Rösch (2003) nebo Hamerle, Liebig, Scheule (2004).

<sup>139</sup> Empirické modely kreditního rizika jsou diskutovány například v Bunn, Cunningham, Drehmann (2005), Deutsche Bundesbank (2005), Babouček, Jančar (2005), Virolainen (2004).

<sup>140</sup> Strukturální modely se zabývá například Jakubík (2006).

Pro vývoj modelu pro potřeby zátěžového testování byl zvolen druhý přístup. Cílem bylo získat odhad možného budoucího vývoje špatných úvěrů v portfoliích bank v závislosti na změnách makroekonomického prostředí. Použitý přístup vychází z modelu tzv. mertonovského typu,<sup>141</sup> který modeluje default dlužníka jako událost, kdy hodnota výnosu jeho aktiv klesne pod určitou prahovou hodnotu. Pro odhadovaný model byl využit předpoklad, že tato prahová hodnota závisí na vývoji makroekonomických veličin. Hodnota prahu je přitom zřejmě nižší v recesi a naopak vyšší v období konjunktury. Tento typ modelu dále předpokládá, že hodnota výnosu závisí vedle pozorovaných faktorů i na nepozorovatelných (tzv. latentních) faktorech, které mají mikroekonomické vysvětlení a u nichž je učiněn určitý předpoklad o jejich distribucích.<sup>142</sup>

## 2.2. Modely kreditního rizika v jiných centrálních bankách

Většina centrálních bank pracuje s nějakou formou citlivostních analýz či zátěžového testování, ale pouze některé z nich používají makroekonomický kreditní model. Pokud centrální banky používají makroekonomické kreditní modely, pak se jedná většinou o modely empirického typu, což je například případ Velké Británie, Německa, Belgie nebo Finska. Bank of England využívá empirický model<sup>143</sup> odhadující míru úpadku nefinančních podniků a míru defaultu na portfoliu hypoték a kreditních karet. Takto získané hodnoty dále vstupují jako vysvětlující proměnné do modelů odhadu kreditních ztrát. Míry defaultů jsou odhadovány na základě reálného HDP, reálné úrokové míry, nezaměstnanosti, zadluženosti podniků a dalších agregovaných indikátorů. V případě Finska jde o makroekonomický model založený na logistické regresi,<sup>144</sup> který vysvětluje vztah míry defaultu pro jednotlivé sektory ekonomiky na základě makroekonomických indikátorů.<sup>145</sup> Tento model uvažuje reálný HDP, nominální úrokové sazby a ukazatel zadluženosti jednotlivých zkoumaných odvětví jako vysvětlující proměnné. Míra defaultu je modelována pomocí podílu bankrotů firem k celkovému počtu firem pro daný sektor ekonomiky. Maďarská centrální banka připravuje rovněž kreditní model, který pracuje s počtem bankrotů firem pro jednotlivé sektory ekonomiky, a který vychází z přístupu využívaného finskou centrální bankou. V případě Německa byl použit regresní model odhadnutý na panelu německých bank. Zde byla jako vysvětlovaná proměnná použita logistická transformace podílu vytvořených opravných položek na kreditním portfoliu. Tento model pracuje se změnou bezrizikové úrokové sazby, růstem HDP a růstem úvěrového portfolia jako makroekonomických indikátorů v roli vysvětlujících proměnných. Belgická centrální banka používá model založený na logistické regresi odhadující agregátní míru defaultu podnikového sektoru. Jako vysvětlující proměnné používá mezeru výstupu, nominální dlouhodobé úrokové sazby a zpožděnou míru agregovaného podnikového defaultu.<sup>146</sup> Obecně lze říci, že se v poslední době rozvoj makroekonomických modelů kreditního rizika stává významnou oblastí zájmu centrálních bank jako institucí sledujících udržování finanční stability. Problematika spojená s těmito modely se nicméně velmi rychle rozvíjí, přičemž neexistuje jednoznačná shoda na tom, který z typů modelů je nejlepší.

## 3. POUŽITÁ DATA

Pro všechny výpočty byla použita čtvrtletní data české ekonomiky. Model je založen na časových řadách špatných úvěrů a vybraných makroekonomických indikátorech.

### 3.1. Špatné úvěry

Modelem odhadovaná (závislá) proměnná kreditního rizika resp. defaultu může být definována několika způsoby. Obecně je událost defaultu definována jako porušení platební morálky. Při vyhodnocování kreditního rizika se většinou pracuje s 12měsíční pravděpodobností defaultu, která je pro daný okamžik definována jako pravděpodobnost toho, že nastane událost defaultu v 12měsíčním období od daného okamžiku, když současně tato událost nenastala u daného subjektu v období bezprostředně předcházející daný okamžik. Uvedená definice tak odpovídá novým událostem defaultu v ekonomice.

141 Modely tzv. mertonovského typu vycházejí z modelů oceňování opcí, které odhadují hodnotu firmy jako cenu prodejní opce. Tato myšlenka byla poprvé diskutována v článku Merton (1974).

142 Pro potřeby odhadu byl uvažován pouze jeden nepozorovatelný faktor, odsud označení modelu jako jednofaktorového. Podrobnější a více technický popis použitého přístupu je uveden v příloze.

143 Popis makroekonomického modelu kreditního rizika používaného Bank of England lze nalézt u Bunn, Cunningham, Drehmann (2005).

144 Regresní logistický model odpovídá lineární regresi aplikované po logistické transformaci vysvětlované proměnné.

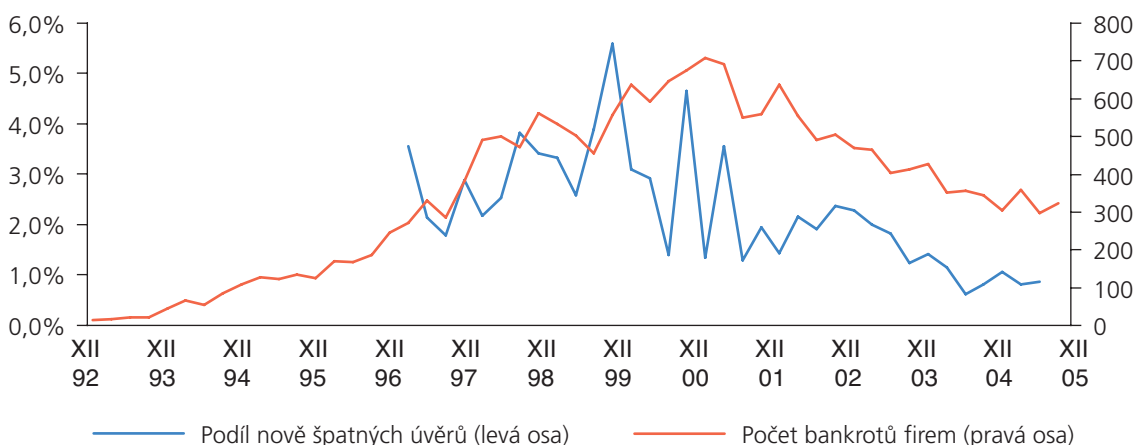
Logistická transformace vysvětlované proměnné  $y$  odpovídá výrazu  $\ln \frac{y}{1-y}$ . Tento výraz u kreditních modelů transformuje původní hodnotu z intervalu  $[0;1]$  na hodnoty z celé reálné osy.

145 Makroekonomický model kreditního rizika pro finskou ekonomiku je popsán v Virolainen (2004).

146 Makroekonomický model agregátní míry podnikového defaultu je diskutován v National Bank of Belgium (2005).

V našem modelu byla míra defaultu modelována podílem nově vzniklých „špatných“ úvěrů k celkovému objemu úvěrů v ekonomice.<sup>147</sup> Čtvrtletní časové řady nově vzniklých špatných úvěrů byly k dispozici od Q1/1997 do Q3/2005. Jejich vývoj byl nicméně ovlivněn jednorázovými opatřeními, která znamenala překlasifikování nespplácených úvěrů zajištěných nemovitostmi v letech 1999 – 2001.<sup>148</sup> V tomto období dochází k výrazným výchylkám počítaného podílu nově klasifikovaných úvěrů na bankovním portfoliu. Toto překlasifikování však nepředstavovalo faktickou změnu skutečné kvality těchto portfolií, je možné jej chápat jako určité zrealnění ukazatele stavu klasifikovaných úvěrů.

**GRAF 1 – Vývoj míry defaultu firem**  
(čtvrtletní data)



Pramen: ČNB, Ministerstvo spravedlnosti ČR

Pro čtvrtletí, kdy dochází k výrazným výchylkám sledovaného ukazatele od pozorovaného trendu, byla použita zvláštní (dummy) proměnná nastavena na hodnotu 1. Jedná se o období Q3/1999, Q4/1999, Q4/2000, Q2/2002. V ostatních případech nabývá tato proměnná hodnoty 0. Takto definovaná dummy proměnná odpovídá vlivu změny přístupu ke klasifikaci úvěrů.

Alternativním přístupem k aproximaci míry defaultu v ekonomice je použití časové řady počtu prohlášených konkurzů nebo vyrovnání. Tento přístup byl využit například pro odhad makroekonomického kreditního rizikového modelu finské ekonomiky.<sup>149</sup> Pro Českou republiku jsou tato data dostupná od počátku transformace, vyšší vypovídací hodnotu zřejmě mají ovšem až od konce devadesátých let.<sup>150</sup> Čtvrtletní vývoj počtu prohlášených konkurzů v České republice demonstruje GRAF 1. V praxi zřejmě dochází k určitému zpoždění mezi podáním návrhu na konkurz a jeho skutečným prohlášením a také většinou k předstihu události defaultu na úvěrovém portfoliu před faktickým prohlášením návrhu na konkurz. Využití této časové řady pro českou ekonomiku může být rovněž omezeno častými změnami příslušné legislativy.<sup>151</sup> Vzhledem k těmto skutečnostem nebyla časová řada úpadců nakonec využita k odhadu makroekonomického kreditního modelu pro českou ekonomiku. Nicméně GRAF 1 potvrzuje obdobný vývoj této časové řady a podílu nárůstu klasifikovaných úvěrů na kreditním portfoliu.

147 Tedy úvěrů, které se v daném čtvrtletí staly „špatnými“. Za okamžik defaultu se považuje doba, kdy byl úvěr poprvé klasifikován jako nestandardní či horší. Posuny v rámci skupiny „špatných“ úvěrů (např. další zhoršení klasifikace úvěru z pochybného na ztrátový) se dle této definice v míře defaultu již neprojeví. Tato veličina nekoresponduje s podílem celkových klasifikovaných či ohrožených úvěrů, které nejsou optimálním měřítkem kreditního rizika, neboť mohou obsahovat úvěry, které byly poprvé klasifikovány před velmi dlouhou dobou a v portfoliu úvěrů přetrvávají např. z účetních důvodů a se současnou situací ekonomiky nesouvisí.

148 Opatření ČNB ze dne 17. září 1997, kterým se stanovují zásady klasifikace pohledávek z úvěrů a tvorby opravných položek k těmto pohledávkám, ve znění pozdějších předpisů.

149 Makroekonomické modely kreditního rizika finské ekonomiky pracující s počtem bankrotů firem je možno nalézt u Virolainen (2004), Jakubík (2006).

150 Časová řada bankrotů ukazuje, že počet bankrotů na počátku devadesátých let byl velmi nízký, zřejmě z důvodu nedostatečné legislativy.

151 Podrobně legislativní aspekty diskutuje následující článek „Vliv úpadkového práva na finanční stabilitu“ v tematické části této zprávy.

### 3.2. Uvažované makroekonomické indikátory

V souvislosti s ukazatelem míry defaultu v ekonomice jsou jako vysvětlující proměnné používány nejrůznější makroekonomické indikátory. Nejčastěji jsou v této souvislosti uvažovány úrokové sazby a hrubý domácí produkt.<sup>152</sup> Hrubý domácí produkt je základním ukazatelem cyklické pozice ekonomiky, přičemž jeho pokles či nízký růst se v kreditním riziku projevuje například prostřednictvím negativních efektů na zisky firem, na růst mezd zaměstnanců, na nezaměstnanost či na ceny aktiv (např. nemovitosti), vedoucích ke zhoršení kvality úvěrového portfolia. Obdobný efekt na kreditní portfolio má i růst úrokových sazeb, který zvyšuje náklady na financování podniků i domácností, snižuje tržní hodnotu aktiv apod.

V případě HDP byl použit meziroční reálný růst HDP. Jako nominální úrokové sazby byly uvažovány jednoměsíční a jednorozhodní mezibankovní sazby PRIBOR, reálné úrokové sazby byly ex post deflovány indexem spotřebitelských cen. Dále byly mezi vysvětlujícími proměnnými uvažovány reálný efektivní měnový kurz a nominální kurzy CZK/EUR a CZK/USD,<sup>153</sup> které jsou pro kreditní riziko důležité vzhledem k charakteru české ekonomiky jako malé otevřené ekonomiky, kdy finanční situace především podnikové sféry silně závisí na vývoji devizového kurzu. Posledním použitým ukazatelem byla úroveň zadlužení ekonomiky měřená poměrem objemu klientských úvěrů a hrubého domácího produktu, který aproximuje expozici finančního sektoru vůči zbytku privátního sektoru.

Při výběru množiny makroekonomických indikátorů bylo nakonec zohledněno rovněž hledisko interpretovatelnosti dosažených výsledků. Důraz byl kladen zejména na získání vztahu mezi kreditním rizikem reprezentovaným nárůstem špatných úvěrů v bankovním portfoliu a makroekonomickými indikátory, které již vystupují ve scénářích zátěžových testů.<sup>154</sup> Určitým omezením výběru proměnných byla i snaha navázat tento model kreditního rizika na výsledky makroekonomické prognózy ČNB.<sup>155</sup>

## 4. ODHAD MODELU

Při zohlednění kritérií výběru proměnných navazujících na scénáře zátěžového testování a na výstupy makroekonomické prognózy ČNB byl vybrán statisticky nejlepší model obsahující HDP, nominální úrokovou sazbu, inflaci a dummy proměnnou pro účely změny metodiky s následným jednorázovým dopadem na překlasifikování úvěrového portfolia. V případě hrubého domácího produktu byl použit nezpožděný meziroční reálný růst HDP. U sazeb byla statisticky nejvýznamnější nominální sazba ročního PRIBORu zpožděná o čtyři čtvrtletí, u inflace pak meziroční tempo čtvrtletního průměru indexu CPI zpožděného o dvě čtvrtletí. Byl testován i model bez začlenění dummy proměnné, který dával velmi podobné výsledky, ačkoli nepatrně nadhodnocoval míru defaultu ke konci sledovaného období, což ukazuje na jistou robustnost zvoleného modelu.

Výsledky odhadnutého modelu uvádí TAB. 1.<sup>156</sup> Všechny odhady byly významné na hladině významnosti menší než 5 %. Míra defaultu v ekonomice má negativní vztah k hrubému domácímu produktu, tedy vyšší růst HDP vede ke snížení kreditního rizika. Naopak míra kreditního rizika je v pozitivním vztahu k úrokovým sazbám, což rovněž odpovídá ekonomické intuici. Zařazením inflace do modelu dochází k tlumení efektu nominálních úrokových sazeb

**TAB. 1 – Model míry defaultu v ekonomice**

Popis proměnné odpovídající odhadnutému koeficientu	Označení	Odhad	Směrodatná chyba	Pr> t
Konstanta ( $\beta_0$ )	$c$	-2,0731	0,1019	<0.0001
Hrubý domácí produkt ( $\beta_1$ )	$hdp$	-4,9947	1,9613	0,0162
Nominální úroková sazba ( $\beta_2$ )	$R_{t-4}$	2,7839	0,9076	0,0045
Inflace ( $\beta_3$ )	$\pi_{t-2}$	-2,4364	1,0994	0,0344
Dummy ( $\beta_4$ )	$dum$	0,3296	0,0663	<0.0001
Vliv latentní složky ( $\rho$ )		0,0121	0,0032	0,0008

Pramen: ČNB

152 K problematice vysvětlujících makroekonomických indikátorů viz například Virolainen (2004), Deutsche Bundesbank (2005), Rösch (2003), Jakubík (2006).

153 K výpočtu reálného kurzu byl použit interní výpočet ČNB založený na indexech CPI a průběžných vahách odpovídajících průměrnému minulému ročnímu obchodnímu obratu.

154 Tyto indikátory tak ovlivňují v zátěžovém testování výslednou kapitálovou přiměřenost dvěma kanály. První je přímo prostřednictvím jejich vlivu do bilancí bank, druhý nepřímý působí právě prostřednictvím odhadu kreditního rizika.

155 Výsledky makroekonomické prognózy ČNB jsou pravidelně diskutovány ve Zprávě o inflaci, publikované čtvrtletně ČNB.

156 Technická specifikace použitého modelu je uvedena v příloze.



zpožděných o čtyři čtvrtletí o skutečnou inflaci zpožděnou o dvě čtvrtletí. Z tohoto důvodu je odhad koeficientu reprezentující v modelu inflaci záporný. Kombinace nominálních úrokových sazeb a inflace demonstruje závislost míry kreditního defaultu v české ekonomice na reálných úrokových sazbách spíše než na nominálních, i když odhadnuté koeficienty nejsou přesně stejné a mají různá zpoždění. Statistická významnost vlivu nepozorovatelné složky ukazuje, že i přes začlenění makroekonomických indikátorů do modelu, je tento faktor stále nezbytný pro vysvětlení závislé proměnné.<sup>157</sup> Tento výsledek znamená, že míru defaultu v ekonomice ovlivňují i jiné faktory než makroekonomické indikátory.

Odhadnutou podobu funkčního vztahu vývoje míry defaultu v ekonomice udává rovnice (1).<sup>158</sup>

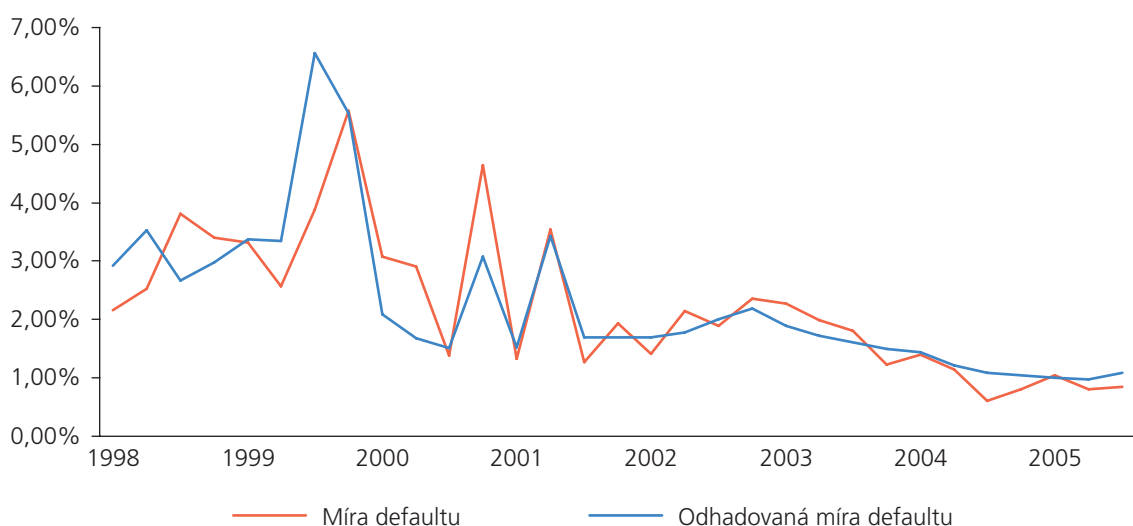
$$df_t = \phi(-2,0731 - 4,9947hdp_t + 2,7839R_{t-4} - 2,4364\pi_{t-2} + 0,3296dum_t) \quad (1)$$

Dummy proměnná bude nadále pro odhady kreditního rizika nabývat hodnoty nula. Odsud plyne, že vztah (1) lze pro účely odhadu čtvrtletní míry defaultu zjednodušeně přepsat do tvaru (2).

$$df_t = \phi(-2,0731 - 4,9947hdp_t + 2,7839R_{t-4} - 2,4364\pi_{t-2}) \quad (2)$$

Koeficienty z rovnic (1) a (2) nelze jednoduše interpretovat jako běžně používané elasticity dopadů příslušných makroekonomických faktorů do kreditního rizika, neboť jsou dále přepočítávány kumulovanou distribuční funkcí normálního rozdělení, takže jejich dopad není lineární. Jednoduchá citlivostní analýza dopadů změn makroekonomických proměnných je uvedena v části 5 tohoto článku.

**GRAF 2 – Odhadnutý model míry defaultu**  
(čtvrtletní data)



**Pramen: ČNB**

Schopnost vysvětlit čtvrtletní míru defaultu odhadnutým modelem (1) zobrazuje GRAF 2. Odhadnutý model je variantou modelu binární volby,<sup>159</sup> na který nelze aplikovat standardní přístupy k měření statistické významnosti odhadu. Přesto ale existuje řada méně běžných ukazatelů, které je možné použít, a které naznačují dobrou vypovídací schopnost modelu.<sup>160</sup>

157 Latentní faktor v modelu vyjadřuje nepozorovatelnou část makroekonomického rizika, které není možno vysvětlit makroekonomickými indikátory. Podrobnější vysvětlení tohoto koeficientu je uvedeno příloze.

158 Symbol  $\phi$  označuje distribuční funkci normálního rozdělení. Koeficient  $\rho$  z TAB. 1 se v rovnici (1) nevyskytuje, ale je pro odhad modelu nezbytný. Podrobněji je jeho úloha v odhadu a interpretace diskutována v technické příloze tohoto článku.

159 Binární modely obecně uvažují situace se dvěma možnými realizacemi závislé veličiny (0,1). Spočívají v odhadu pravděpodobnosti nastání jedné z těchto událostí. Formální popis použitého modelu je obsažen v technické příloze tohoto článku.

160 Např. tzv. pseudokoeficienty determinace. Estrellův koeficient  $R_{\epsilon}^2=0,97$ , Cragg-Uhlerovy koeficienty  $R_{CU1}^2=0,95$ ,  $R_{CU2}^2=0,95$ , Veall-Zimmermannův koeficient  $R_{VZ}^2=0,80$ . Definice ukazatelů viz příloha.

## 5. VYUŽITÍ MODELU PŘI ZÁTĚŽOVÉM TESTOVÁNÍ

Pomocí odhadnutého modelu lze testovat dopady makroekonomických šoků na míru defaultu bankovního portfolia na úrovni agregované ekonomiky. Odhadovaný model vychází ze čtvrtletních časových řad, proto i odhadnutá míra defaultu je čtvrtletním údajem, který je pro potřeby zátěžového testování nutné annualizovat.<sup>161</sup>

Pro predikci míry defaultu musíme nastavit vstupy makroekonomického kreditního modelu, které budou současně sloužit jako parametry zátěžového testování. Jedná se o nezpožděný meziroční reálný růst, úroveň nominálních ročních úrokových sazeb zpožděných o čtyři čtvrtletí a meziroční míru inflace zpožděnou o dvě čtvrtletí oproti predikčnímu horizontu. Tyto hodnoty lze nastavit buď expertně nebo jako procentní odchylku od makroekonomických prognóz vytvářených v rámci ČNB či jako výstupy makroekonomického modelu ČNB při předpokládané realizaci významných, málo pravděpodobných, ale nikoli zcela vyloučených negativních makroekonomických šoků.

Následující tabulka (TAB. 2) uvádí výsledky makroekonomického kreditního modelu pro různé kombinace úrovní hodnot růstu HDP, nominálních úrokových sazeb a míry inflace. Jedná se pouze o ilustrativní příklady citlivosti ukazatele kreditního rizika pro různé kombinace vysvětlujících proměnných, nikoli o skutečné hodnoty vstupující do zátěžového testování. Z tabulky je zřejmé, že citlivost míry kreditního rizika např. na změnu růstu HDP o 1 p.b. se ceteris paribus liší také podle úrovně tohoto růstu. Pro vyšší míry růstu HDP jsou dopady poklesu růstu o 1 p.b. nižší než při nižších úrovních. Důvodem je fakt, že zvolená varianta modelu, resp. odhad modelu (2), používá propočtení pomocí kumulativní distribuční funkce normálního rozdělení. Obdobný závěr platí i pro ostatní veličiny v modelu.

**TAB. 2 – Citlivostní analýza modelu (čtvrtletní změna špatných úvěrů v závislosti na hodnotě exogenních proměnných)<sup>162</sup>**

CPI	R	růst HDP					
		-2%	-1%	0%	1%	2%	3%
2%	2%	2,6%	2,3%	2,1%	1,8%	1,6%	1,4%
	4%	3,0%	2,6%	2,4%	2,1%	1,8%	1,6%
	6%	3,4%	3,0%	2,7%	2,4%	2,1%	1,9%
1%	8%	3,8%	3,4%	3,0%	2,7%	2,4%	2,1%
	10%	4,3%	3,8%	3,4%	3,1%	2,7%	2,4%
	4%	2,8%	2,5%	2,2%	2,0%	1,7%	1,5%
2%	6%	3,2%	2,8%	2,5%	2,2%	2,0%	1,8%
	8%	3,6%	3,2%	2,9%	2,6%	2,3%	2,0%
	10%	4,1%	3,6%	3,3%	2,9%	2,6%	2,3%
3%	4%	2,6%	2,4%	2,1%	1,9%	1,6%	1,4%
	6%	3,0%	2,7%	2,4%	2,1%	1,9%	1,7%
	8%	3,4%	3,0%	2,7%	2,4%	2,2%	1,9%
4%	10%	3,9%	3,5%	3,1%	2,8%	2,5%	2,2%
	6%	2,8%	2,5%	2,3%	2,0%	1,8%	1,6%
	8%	3,2%	2,9%	2,6%	2,3%	2,0%	1,8%
5%	10%	3,7%	3,3%	2,9%	2,6%	2,3%	2,1%
	6%	2,7%	2,4%	2,1%	1,9%	1,7%	1,5%
	8%	3,1%	2,7%	2,4%	2,2%	1,9%	1,7%
	10%	3,5%	3,1%	2,8%	2,5%	2,2%	1,9%

Výsledky makroekonomického kreditního modelu jsou využity v současné verzi zátěžového testování pro odhad podílu špatných úvěrů v portfoliu, který dále vstupuje do zátěžového testování jako vstupní parametr. Kreditní model umožňuje generování špatných úvěrů v bankovním portfoliu jako výsledek šoku v podobě změny reálného růstu HDP, nominálních úrokových sazeb nebo inflace.

161 Způsoby provedení této annualizace viz předchozí článek „Shrnutí výsledků zátěžových testů bank“ v této Zprávě o finanční stabilitě.

162 Citlivostní analýza pracuje s nezpožděným růstem HDP, inflací dle indexu CPI zpožděnou o 2 čtvrtletí a nominálními úrokovými sazbami zpožděnými o 4 čtvrtletí.

## 6. ZÁVĚR

V rámci vývoje makroekonomického kreditního modelu pro českou ekonomiku byl použit jednofaktorový model mertonovského typu odhadnutý pro agregovanou ekonomiku. Model potvrdil velmi silnou vazbu mezi kvalitou portfolií bank a makroekonomickým prostředím. Odhadnutý makroekonomický kreditní rizikový model byl začleněn do stávající verze zátěžového testování a umožnil tak získání vazby mezi kvalitou úvěrového portfolia a makroekonomickým prostředím. Jedním z možných vylepšení modelu je jeho dynamizace, která by umožnila zohlednit vývoj korelace aktiv v čase. Zvolený typ modelu umožňuje také jeho rozšíření v podobě začlenění mikroekonomických dat do modelu nebo odhadu modelu na sektorálních datech. Problematika odhadu pravděpodobnosti defaultu na agregovaném úvěrovém portfoliu je těsně spjatá s vývojem veličiny označované jako ztráta při defaultu. Stávající začlenění makroekonomického kreditního modelu do zátěžového testování předpokládá nejhorší možný scénář, tedy stoprocentní ztrátu. V budoucnu by mohlo dojít k zpřesnění modelování dopadu makroekonomických šoků na objem špatných úvěrů v portfoliu odhadem modelu ztráty při defaultu jako funkce pravděpodobnosti defaultu na agregátních datech.

## PŘÍLOHA

### Použitý makroekonomický model – Jednofaktorový model mertonovského typu

Následující rovnice popisují použitou verzi latentního faktorového modelu, který se objevuje v řadě prací.<sup>163</sup> Základní myšlenka vychází z Mertonova modelu.<sup>164</sup> Pro standardizovaný logaritmický výnos aktiv firmy je předpokládán náhodný proces se standardní normální distribucí. Diskrétní normální logaritmický výnos vyhovuje následující rovnici pro každou firmu v ekonomice.

$$R_{it} = \sqrt{\rho}F_t + \sqrt{1-\rho}U_{it} \quad (3)$$

$R$  označuje logaritmický výnos aktiv pro každou firmu  $i$  v čase  $t$ .  $F$  odpovídá logaritmickému výnosu v ekonomice nezávislému na dané firmě  $i$  v čase  $t$ , který je předpokládán jako náhodná proměnná se standardní normální distribucí. Tato proměnná představuje část výnosu, který není specifický pro danou firmu, a může tedy odpovídat všeobecným podmínkám výnosnosti firem v ekonomice.  $U$  označuje výnos specifický pro danou firmu, který je předpokládán opět náhodný standardně normálně rozdělený. Obě náhodné proměnné jsou dále předpokládány sériově nezávislé. Koeficient  $\rho$  vyjadřuje korelaci mezi výnosem aktiv libovolných dvou dlužníků. Logaritmický výnos aktiv každé firmy má na základě výše uvedených přijatých předpokladů rovněž standardní normální rozdělení. Model je založen na mertonovském přístupu, podle kterého dojde k události defaultu firmy, pokud hodnota výnosu jejich aktiv klesne pod určitou prahovou hodnotu. Použitá varianta modelu dále předpokládá, že hodnota tohoto prahu se mění v závislosti na změnách makroekonomického prostředí, přičemž je modelována jako lineární kombinace makroekonomických proměnných. Na základě všech těchto přijatých předpokladů je možno odvodit pravděpodobnost defaultu firmy, kde  $\phi$  značí distribuční funkci normálního rozdělení a  $x_{jt}$  označuje makroekonomické indikátory zahrnuté do modelu (hrubý domácí produkt, nominální úroková sazba, inflace a dummy proměnná).

$$p_{it} = P(R_{it} < T) = P(\sqrt{\rho}F_t + \sqrt{1-\rho}U_{it} < \beta_0 + \sum_{j=1}^K \beta_j x_{jt}) = \phi(\beta_0 + \sum_{j=1}^K \beta_j x_{jt}) \quad (4)$$

Odsud lze odvodit vztah pro podmíněnou pravděpodobnost defaultu v závislosti na realizaci nepozorovatelného faktoru ( $f_t$  označuje realizaci nepozorovaného faktoru  $F_t$ ).<sup>165</sup>

$$p_i(f_t) = \phi\left(\frac{\beta_0 + \sum_{j=1}^K \beta_j x_{jt} - \sqrt{\rho}f_t}{\sqrt{1-\rho}}\right) \quad (5)$$

Ke stejnému formálnímu zápisu vede i úvaha o působení makroekonomických indikátorů v rámci faktoru, který odpovídá výnosu nezávislému na dané firmě, tedy faktoru společnému pro celé uvažované portfolio firem.

163 Latentní faktorový model se objevuje například v pracích Jakubík (2006), Rösch (2005), Céspedes, Martín (2002), Cipollini, Missaglia (2005), Lucas, Klaassen (2003).

164 Model byl poprvé formulován v práci Merton (1974).

165 Nepozorovaný faktor, resp. latentní faktor, je náhodná proměnná reprezentující výnos aktiv firem, který je společný pro firmy v celém zkoumaném ekonomickém sektoru, v našem případě celou agregátní ekonomiku. Realizaci této náhodné proměnné není možno pozorovat, ale lze učinit určitý předpoklad o její distribuci. Je uvažováno normální rozdělení této proměnné, ačkoli by bylo možno pracovat i s jiným rozdělením, například logistickým.

Pokud dále předpokládáme homogenní portfolio firem v ekonomice, jejichž výnos aktiv odpovídá procesu (3), pak na základě zákona velkých čísel průměrná míra defaultu v ekonomice odpovídá pravděpodobnosti defaultu firmy. Vzhledem k předpokladu homogenity firem v ekonomice je vhodnější model odhadovat na sektorových datech, ovšem potřebná data nebyla k dispozici, proto byl model odhadován pouze na agregovaných datech pro celou ekonomiku. Z tohoto důvodu některé faktory, které by mohly hrát významnou úlohu pro daný sektor, nemusí být významné v odhadnutém modelu pro celou ekonomiku.

Pro odhad modelu (4) byl použit vztah s podmíněným počtem defaultů firem v závislosti na realizaci náhodné proměnné  $F$  reprezentující latentní faktor. Podmíněný počet defaultů realizací náhodného faktoru je náhodná proměnná, která má za uvedených předpokladů binomické rozdělení s parametry podmíněné pravděpodobnosti  $p(f_t)$  dané rovnicí (5) a počtem firem  $N_t$ .

$$D(f_t) \approx Bi(N_t, p(f_t)) \quad (6)$$

Celkový počet firem a počet firem v defaultu v ekonomice nebyl v jednotlivých obdobích k dispozici. V rámci odhadu modelu bylo pracováno s agregovanými daty nárůstu špatných úvěrů bank v jednotlivých čtvrtletích. K tomuto účelu byla přijata následující úvaha. Každá koruna úvěru byla uvažována jako jednotlivý úvěr jednoho klienta. Pro tento případ tedy náhodná proměnná  $D$  odpovídá počtu nových špatných korunových úvěrů neboli přírůstku objemu špatných úvěrů a  $N$  celkovému objemu poskytnutých úvěrů. Událost defaultu zde vyjadřuje nesplacení úvěru v hodnotě 1 Kč. Za těchto předpokladů lze objem špatných úvěrů modelovat pomocí vztahu (6).<sup>166</sup> Model byl odhadnut na základě maximalizace věrohodnostní funkce, která obsahuje náhodný latentní faktor, o němž bylo předpokládáno, že má standardní normální distribuci.

Na výše popsany model lze aplikovat řadu charakteristik měřící kvalitu odhadu. Jedním z testů kvality modelu je test hypotézy, že všechny koeficienty  $\beta_j$  kromě konstantního členu jsou nulové ( $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$ ). Tato hypotéza může být testována pomocí věrohodnostního poměru  $\lambda = L_C / L_U$ . Známy výsledek říká, že  $-2 \ln \lambda$  je asymptoticky chí-rozdělená veličina s  $K$  stupni volnosti.<sup>167</sup> Výsledky provedeného testu zamítly hypotézu na hladině významnosti menší než 1%.

Dále sledovaná kritéria tzv. pseudokoeficientů determinace založených na věrohodnostní funkci potvrzují dobrou kvalitu modelu. Tyto koeficienty by se měly pohybovat v intervalu  $[0;1]$ , přičemž výsledky blízké 1 potvrzují velmi dobrou kvalitu modelu.

$$R_E^2 = 1 - \left( \frac{\ln L_U}{\ln L_C} \right)^{-\frac{2 \ln L_C}{n}} = 0,97 \quad \text{Estrella (1998)}$$

$$R_{CU1}^2 = 1 - \left( \frac{L_C}{L_U} \right)^{\frac{2}{n}} = 0,95 \quad \text{Cragg-Uhler (1970)}$$

$$R_{CU2}^2 = \frac{1 - \left( \frac{L_C}{L_U} \right)^{\frac{2}{n}}}{1 - L_C^{\frac{2}{n}}} = 0,95 \quad \text{Cragg-Uhler (1970)}$$

$$R_{VZ} = \frac{2(\ln L_U - \ln L_C)}{2(\ln L_U - \ln L_C) + n} \frac{2 \ln L_C - n}{2 \ln L_C} = 0,80 \quad \text{Veall-Zimmermann (1992)}$$

<sup>166</sup> Přijatá úvaha o korunových úvěrech je určitým zjednodušením, ve skutečnosti nejsou korunové úvěry nezávislé.

<sup>167</sup> Známy výsledek distribuce  $-2 \ln \lambda$  uvádí například Rao (1973).

**REFERENCE**

**BABOUČEK I., JANČAR M.** (2004):

*Effects of Macroeconomic Shocks to the Quality of the Aggregate Loan Portfolio*, CNB WP No. 10/2004

**BUNN P., CUNNINGHAM A., Drehmann M.** (2005):

*Stress Testing as a Tool for Assessing Systemic Risks*, Financial Stability Review, Bank of England

**CÉSPEDES J., MARTÍN D.** (2002):

*The Two-Factor Model for Credit Risk: A comparison with the BIS II one-factor model*, BBVA

**CIPOLLINI A., MISSAGLIA G.** (2005):

*Business cycle effects on portfolio Credit Risk: scenario generation through Dynamic Factor analysis*, Economics Working Paper Archive EconWPA

**ČIHÁK M., HEŘMÁNEK J.** (2005):

*Stress Testing the Czech Banking System: Where Are We? Where Are We Going?*, CNB Research and Policy Notes 02/2005

**DEUTSCHE BUNDESBANK** (2005):

*Financial Stability Review*, November 2005

**ESTRELLA A.** (1998):

*A New Measure of Fit for Equations with Dichotomous Dependent Variables*, Journal of Business and Economic Statistics, vol. 16, no. 2, pp. 198-205

**FINGER CH.** (2001):

*The One-Factor CreditMetrics Model in The New Basel Capital Accord*, RiskMetrics Journal, Volume 2(1)

**GORDY M.** (2003):

*A risk-factor model foundation for ratings-based bank capital rules*, Journal of Financial Intermediation 12, p. 199-232

**HAMERLE A., LIEBIG T., SCHEULE H.** (2004):

*Forecasting Credit Portfolio Risk*, Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Supervision, No 01, Deutsche Bundesbank

**JAKUBÍK P.** (2006):

*Does Credit Risk Vary with Economic Cycles? The Case of Finland*, IES Working paper 11/ 2006

**LUCAS A., KLAASSEN P.** (2003):

*Discrete versus Continuous State Switching Models for Portfolio Credit Risk*, Tinbergen Institute Discussion Paper 075/2, Universiteit Amsterdam, and Tinbergen Institute

**MERTON R.** (1974):

*On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates*, Journal of Finance, 29, 449-470

**NATIONAL BANK OF BELGIUM** (2005):

*Financial Stability Review*

**RÖSCH D.** (2003):

*Correlations and Business Cycles of Credit Risk: Evidence from Bankruptcies in Germany*, Financial markets and Portfolio Management 17, No. 3, p. 309-331

**RÖSCH D.** (2005):

*An empirical comparison of default risk forecast from alternative credit rating philosophies*, International Journal of Forecasting 21, 37-51

**VIROLAINEN K.** (2004):

*Macro stress testing with macroeconomic credit risk model for Finland*, Bank of Finland Discussion Papers 18

## VLIV ÚPADKOVÉHO PRÁVA NA FINANČNÍ STABILITU<sup>168</sup>

Hlavním tématem tohoto článku je vývoj úpadkového práva ve vazbě na finanční stabilitu. Ačkoliv úpadkové právo nepředstavuje přímou regulaci finančního trhu, má výrazný dopad na trh a chování jeho účastníků. Kvalitní úpadkové právo umožňuje rychlý výstup problematických subjektů z hospodářského systému a omezuje dopad ztráty vzniklé činností úpadců na ostatní podnikatele, domácnosti a finanční instituce. Úpadkové právo má tudíž významnou roli z hlediska kreditního a systémového rizika, a přímo tak ovlivňuje podmínky pro finanční stabilitu v české ekonomice. Jde navíc o téma značně aktuální, protože po letech příprav končí legislativní proces přijímání nového insolvenčního zákona.<sup>169</sup>

Tento článek představuje první ucelené pojednání o vlivu právní úpravy na finanční stabilitu podané prostřednictvím Zprávy o finanční stabilitě. Úvod tohoto textu proto stručně diskutuje obecný vztah práva a finanční stability. Poté je pozornost upřena na hlavní téma článku – úpadkové právo.

### 1. OBECNĚ KE VZTAHU PRÁVA A FINANČNÍ STABILITY

Právní řád reguluje ve větší či menší míře v zásadě veškeré vztahy ve společnosti. Optimálně by právo mělo sloužit k eliminaci nestability v nejširším slova smyslu, včetně nestability finančního systému. Příčinou této nestability může být dokonce i samotné právo. V běžně fungující tržní ekonomice a právním státě lze ale pouze ve zcela výjimečných případech označit konkrétní právní normu za přímou příčinu vzniku finanční nestability. Právní řád spíše vytváří podmínky, které toto riziko snižují, v horším případě na ně právo nereaguje či jej dokonce může zvyšovat. Právní prostředí je tudíž nezbytným podpůrným prvkem finanční stability.

Proto je možné otázku právního prostředí jako zdroje možné nestability finančního sektoru parafrázovat jako otázku nedostatků práva, které mohou působit proti systémové stabilitě a podporovat systémové riziko („riziko nákazy“). Nedostatkem práva není pouze absence určitých pravidel, ale též například jejich přemíra a netransparentnost<sup>170</sup> nebo jejich pouhá existence „na papíře“ bez odpovídající aplikace či dozoru nad jejich dodržováním v praxi. Ke zdraví ekonomiky přispívá svou měrou též relativní stálost, kontinuita a předvídatelnost práva, zatímco jeho příliš časté změny „novými směry“ působí v tomto smyslu negativně.<sup>171</sup>

Z pohledu vlivu na stabilitu finančního systému lze právní normy dělit do několika skupin, jakkoliv hranice mezi nimi mohou být do určité míry umělé a propustné:

1. První skupinu tvoří zákony, které mají významný vliv na stabilitu finančního sektoru, i když hlavním cílem těchto norem není samotná finanční stabilita či regulace chování na finančním trhu. Uvést lze například obchodní zákoník, zákon o konkurzu a vyrovnání nebo zákon o ochraně hospodářské soutěže.
2. Další skupinou jsou „makroekonomické“ zákony sledující primárně hospodářský růst, zaměstnanost, stabilitu měnového kurzu, fiskální otázky apod. Jde například o zákony upravující daně a problematiku veřejných rozpočtů vůbec, kurz měny a nakládání s devizami, investiční pobídky či mezinárodní dohody o ochraně investic. Tyto předpisy mají zásadní vliv na ekonomickou a finanční stabilitu státu jako celku. Zjednodušeně však lze říci, že pro banky a jiné finanční instituce mají zhruba stejný význam jako pro jiné podniky nebo i obyvatelstvo.
3. Třetí skupinou jsou předpisy reagující na případ nastání určité mimořádné události spojené s nestabilitou finančního systému. Příčinou mohou být jak události nefinančního charakteru (ozbrojené konflikty, teroristické útoky, epidemie či přírodní katastrofy), tak i náhlé a hluboké krize způsobené finančními a ekonomickými vlivy.<sup>172</sup> Tyto předpisy se snaží o nápravu již vzniklé nestability a nemají většinou vliv na příčiny či prevenci finanční nestability.

168 Tomáš Rýdl, ČNB.

169 Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon). Zákon nabude účinnosti 1. července 2007.

170 Například při rozhodování o přeshraniční investici bere potenciální investor za jeden z rozhodujících faktorů přehlednost právní a administrativní infrastruktury cílové země.

171 Problém „přeregulovanosti“ je diskutován v závěru tohoto článku.

172 Typickými příklady takových „krizových předpisů“ jsou ustanovení devizového zákona o nouzovém stavu v devizovém hospodářství, krizový zákon nebo i zákon o veřejné podpoře.

4. Poslední skupinu tvoří zákony a jejich prováděcí právní předpisy regulující přímo podnikání účastníků finančního trhu, jejich jednání vůči klientům, fungování trhů a dohled nad nimi. Jde o normy, které by nejvíce ze všech měly preventivně působit proti systémovému riziku prosazováním regulace, dohledu a tržní disciplíny vlastních finančních zprostředkovatelů.<sup>173</sup>

Tato skupina právních norem se nejbližší dotýká jak činnosti účastníků finančního trhu, tak i ČNB jakožto orgánu dohledu nad finančním trhem.<sup>174</sup> V této oblasti došlo ve srovnání se situací v devadesátých letech k významnému pokroku, zejména díky harmonizaci tuzemského práva s právem Evropských společenství (ES). Vzhledem ke značné angažovanosti evropského práva v oblasti regulace finančního trhu jsou české právní a regulatorní podmínky podnikání na finančním trhu ve vysoké míře kompatibilní s obdobnými podmínkami v členských zemích Evropské unie (EU), resp. státy Evropského hospodářského prostoru. Harmonizace regulatorních pravidel výrazně snižuje systémové riziko, a to v celoevropském kontextu.

V roce 2005 nedošlo v oblasti tuzemské legislativy finančního trhu z hlediska systémové stability k přijetí většího množství zásadních změn. Z nových norem v tomto kontextu zasluhuje zvláštní pozornost zákon o finančních konglomerátech<sup>175</sup>. Tento zákon byl oproti původnímu záměru (transponovat směrnici o doplňkovém dohledu nad úvěrovými institucemi, obchodníky s cennými papíry a pojišťovnami ve finančních konglomerátech)<sup>176</sup> podstatně rozšířen i o další oblasti. Z hlediska systémové stability je vhodné zmínit, že vedle vlastního doplňkového dohledu přinesl i novou legislativní úpravu dohledu nad pojišťovnami ve skupině, přiblížil právní úpravu družstevního peněžnictví pravidlům obsaženým v zákoně o bankách a napravil některé nedostatky nedlouho předtím narychlo přijaté novely obchodního zákoníku zavádějící institut vytěsnění minoritních akcionářů (*squeeze-out*).<sup>177</sup> Významné změny z pohledu finančního trhu přinesl též do zákona o konkurzu a vyrovnání.<sup>178</sup>

Hlavním předmětem tohoto článku je úpadkové (také insolventní/konkurzní) právo, patřící do první skupiny předpisů, jehož vývoj a aktuální změny mohou ovlivnit fungování a stabilitu finančních trhů.

## 2. ČESKÉ ÚPADKOVÉ PRÁVO Z HLEDISKA STABILITY FINANČNÍHO SYSTÉMU

Již od druhé poloviny devadesátých let, kdy začal být v návaznosti na počínající oslabení české ekonomiky institut konkurzu hojně využíván,<sup>179</sup> se upozorňuje, že zákon o konkurzu a vyrovnání, byť více než dvacetkrát novelizovaný,<sup>180</sup> je zastaralý. Bylo mu vytýkáno, že vychází z práva a podnikatelské etiky první republiky a hodí se spíše pro realizaci bankrotu malého podniku s maximálně desítkami věřitelů lokalizovanými poblíž sídla (bydliště) dlužníka než na velké společnosti. Rovněž bylo poukazováno na to, že je příliš rigidní, nedává faktickou možnost alternativy ke konkurzu jakožto likvidačnímu způsobu řešení úpadku (zákonné požadavky na vyrovnání, jak je uvedeno dále, prakticky znemožňovaly jeho častější použití v praxi). Neumožňuje citlivěji rozlišovat mezi jednotlivými typy úpadců (např. spotřebitel, drobný obchodník, průmyslový kolos nebo finanční instituce) a neposkytuje věřitelům dostatečné právní mechanismy k rozhodování o způsobu řešení úpadku, které by odpovídaly jejich ekonomicky legitimnímu nároku na majetek úpadce. Tento zákon je po dlouhá léta předmětem značné kritiky i ze strany účastníků finančního trhu a regulátorů.

173 Příkladem může být zákon o bankách, zákon o podnikání na kapitálovém trhu, zákon o pojištnictví nebo zákon o kolektivním investování.

174 K 1. dubnu 2006 převzala ČNB na základě zákona č. 57/2006 Sb. dohled nad celým finančním trhem v ČR.

175 Zákon č. 377/2005 Sb., o doplňkovém dozoru nad bankami, spořitelnicemi a úvěrními družstvy, institucemi elektronických peněz, pojišťovnami a obchodníky s cennými papíry ve finančních konglomerátech a o změně některých dalších zákonů (zákon o finančních konglomerátech).

176 Problematika je upravena směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2002/87/ES ze dne 16. prosince 2002 o doplňkovém dozoru nad úvěrovými institucemi, pojišťovnami a investičními podniky ve finančním konglomerátu.

177 Zákon č. 216/2005 Sb. *Squeeze-out* (oficiálně „právo výkupu účastnických cenných papírů“) je problematickým institutem práva obchodních společností (a práva vůbec s ohledem na klíčový aspekt ochrany vlastnictví). Z pohledu stability a rozvoje finančního systému je vhodné poukázat na jeho dva protichůdné dopady. Na jednu stranu může napomoci vyjasnění a zjednodušení vlastnické struktury, *corporate governance* a řídicího a kontrolního systému řady finančních skupin, což je výhodné jak pro samotnou skupinu, tak i pro orgány dohledu. Na druhou stranu vytěsnění minoritních akcionářů zužuje pestrost nabídky akciových titulů na veřejném trhu a tím i dlouhodobé investiční možnosti domácností.

178 Popisem zákona o finančních konglomerátech a další nové legislativy v oblasti finančního trhu se podrobněji zabývají i jiné publikace ČNB, např. publikace Bankovní dohled 2005 nebo Zpráva o situaci na českém kapitálovém trhu za rok 2005.

179 Podrobnější údaje o vývoji počtu podaných návrhů na konkurz jsou uvedeny v kapitole 3.1. Nefinanční podniky této zprávy.

180 Konkurz a vyrovnání je upraven zákonem č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání, ve znění pozdějších předpisů.

Z hlediska finančního trhu a finanční stability má úpadkové právo významnou roli při ovlivňování kreditního a systémového rizika. Úpadkové právo spoluurčuje, jak se úpadek dlužníka banky či jiné finanční instituce projeví na její stabilitě nebo jak se úpadek jedné banky či finanční instituce dotkne celého systému (riziko nákazy). Tento článek se soustředí právě na ty aspekty úpadkového práva, které jsou podstatné z hlediska výše uvedených rizik. Řada těchto aspektů působila v minulosti problémy a již se je podařilo napravit, některé z nich však stále přetrvávají a představují výzvu pro budoucí právní úpravu.

### 3. NĚKTERÉ PRVKY SYSTÉMOVÉHO RIZIKA V ÚPADKOVÉM PRÁVU

#### ● **pravidlo „nulté hodiny“**

S prohlášením konkurzu na majetek je spojena řada právních účinků. Dlužník tím pozbývá právo nakládat se svým majetkem a od prohlášení konkurzu se odvozuje neplatnost, neúčinnost a odporovatelnost některých právních úkonů dlužníka. Dříve platilo, že účinky prohlášení konkurzu nastaly dnem vyvěšení rozhodnutí o prohlášení konkurzu na úřední desce soudu, tj. zpětně k prvním okamžikům daného dne, i když rozhodnutí bylo vyvěšeno například ve 14 hod. odpoledne (tzv. pravidlo nulté hodiny /*zero-hour rule*). To přinášelo právní nejistotu smluvním partnerům dlužníka a představovalo zásadní problém především v případě úpadku účastníka platebního systému nebo vypořádacího systému trhu s investičními nástroji. Mohla být totiž zpětně zneplatněna transakce uzavřená v den prohlášení konkurzu, ale před vyvěšením vlastního rozhodnutí, kdy druhá strana obchodu nemohla objektivně o prohlášení konkurzu vědět.

Od 1. 4. 1998 bylo pravidlo nulté hodiny zrušeno a účinky konkurzu nastávají teprve okamžikem vyvěšení rozhodnutí na úřední desce soudu. Navíc od 1. 1. 2003, resp. 1. 5. 2004, má soud povinnost informovat ČNB o prohlášení konkurzu na účastníka platebního, resp. vypořádacího systému uvedeného v seznamu, který ČNB vede podle zvláštních zákonů.<sup>181</sup> ČNB potom neprodleně takovou informaci předá provozovateli systému a osobám plnícím funkci centrální protistrany, zúčtovatele a clearingové instituce v takovém systému (sama ČNB je provozovatelem jediného platebního systému v ČR).

Snadnější a dostupnější informování všech věřitelů a případných dalších subjektů o úpadku určité osoby by měl v nové právní úpravě vyřešit dálkově přístupný insolvenční rejstřík a elektronický způsob vyhlásování rozhodnutí týkajících se úpadců.

#### ● **neodvolatelnost příkazů předaných do platebního nebo vypořádacího systému**

S výše uvedenou problematikou informování o prohlášení konkurzu a s účinky takového rozhodnutí souvisí požadavek finančních trhů a jejich regulátorů, aby platební a vypořádací systémy zamezovaly vzniku druhotné platební neschopnosti v případě, že se některý z účastníků systému stane neschopným plnit své závazky. A to tak, že zajistí neodvolatelnost a vykonatelnost (tj. provedení) příkazů předaných tímto účastníkem do systému do okamžiku, kdy se provozovatel systému dozví, že na tohoto účastníka byl prohlášen konkurz nebo jiné obdobné opatření související se zastavením plateb. Tyto požadavky naplňuje u platebních systémů od 1. 1. 2003 zákon o platebním styku a s ním přijatá novela zákona o konkurzu a vyrovnání. U vypořádacích systémů pak od 1. 5. 2004 zákon o podnikání na kapitálovém trhu i zákon o konkurzu a vyrovnání.

#### ● **závěrečné vyrovnání (close-out netting)**

Close-out netting představuje právní rámec pro závěrečné vyrovnání vzájemných pohledávek a závazků z derivátových obchodů, půjček cenných papírů, repo operací, případně jiných finančních transakcí uzavřených mezi institucionálními investory, resp. institucionálními investory a jejich klienty v případě, že se jedna ze stran ocitne v úpadku.<sup>182</sup> Jde o to, aby dohoda o závěrečném vyrovnání byla vykonatelná i v případě konkurzního řízení, kde jinak platí princip „zakonzervování“ stavu pohledávek a závazků k momentu prohlášení konkurzu.

Hlavním argumentem pro uzákonění uznatelnosti závěrečného vyrovnání v konkurzu je jeho příspěvek k eliminaci rizika „přenosu nákazy“ ve finančním sektoru z jednoho úpadce na jeho smluvní partnery. Objemy jejich vzájemných obchodů se pohybují v řádech milionů až miliard, ale ve svém souhrnu představují jediný čistý závazek v mnohem menší výši. Uznatelnost závěrečného vyrovnání snižuje navíc kapitálové požadavky na dotčené transakce pro účely dodržování pravidel kapitálové přiměřenosti. Instituce z „nettingových jurisdikcí“ jsou tak z tohoto pohledu na finančním trhu vyhledávanějšími smluvními partnery, což je dostává do konkurenční výhody oproti těm, jejichž konkurzní právo závěrečné vyrovnání neuznává.

<sup>181</sup> Jde o zákon č. 124/2002 Sb., o převodech peněžních prostředků, elektronických platebních prostředcích a platebních systémech (zákon o platebním styku), a zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Do 31. 3. 2006 vedla seznam vypořádacích systémů Komise pro cenné papíry.

<sup>182</sup> K závěrečnému vyrovnání obvykle dochází při šířeji definovaném selhání smluvní strany (*default*) než jen v případě úpadku.



Hlavním protiargumentem odpůrců závěrečného vyrovnání bylo poukazování na nerovnost věřitelů a dlužníků úpadce, která by tím vznikla, často doprovázené dodatkem o nerovnosti ve prospěch finančně silných na úkor finančně slabších subjektů. Snaha o legalizaci závěrečného vyrovnání byla tím spíše kritizována při existenci dodnes platného, ale problematického pravidla o absolutním zákazu započtení pohledávek v konkurzu.<sup>183</sup>

První pokus uzákonit v České republice pravidla pro závěrečné vyrovnání proběhl koncem roku 2000, kdy se do zákona o cenných papírech dostala první definice tzv. závěrečného vyrovnání zisků a ztrát.<sup>184</sup> Šlo pouze o popis smluvního ujednání (vlastního mechanismu takové operace). Nebyl v té souvislosti novelizován zákon o konkurzu a vyrovnání, tudíž české konkurzní právo nadále se závěrečným vyrovnáním nepočítalo.

Zlepšení nastalo k 1. 5. 2004, kdy nabyly účinnosti nový zákon o podnikání na kapitálovém trhu a související novela zákona o konkurzu a vyrovnání.<sup>185</sup> Tehdy již byla v určitém rozsahu zajištěna nedotknutelnost závěrečného vyrovnání v případě konkurzních a vyrovnacích řízení. Problémem ovšem bylo vlastní vymezení závěrečného vyrovnání v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu, které do něj bylo převzato ze zmíněného zákona o cenných papírech. Vycházelo totiž spíše z účetního pojetí a hovořilo o vykompenzování zisků a ztrát z jednotlivých operací, na které se závěrečné vyrovnání vztahuje. Především pro účely konkurzního zákona ale bylo potřebné a přesnější, aby definice závěrečného vyrovnání vycházela z občanskoprávní terminologie a řešila souběh vzájemných pohledávek, resp. závazků z těchto operací.

K ucelenému legislativnímu ošetření otázek závěrečného vyrovnání došlo až k 29. 9. 2005 zákonem o finančních konglomerátech. Ten totiž mimo jiné transponoval do našeho právního řádu směrnici o dohodách o finančním zajištění,<sup>186</sup> která *close-out netting*, jeho definici, uznatelnost a vykonatelnost poměrně podrobně upravuje. Vzniklo nové, volnější, ale zároveň přesnější právní vymezení závěrečného vyrovnání (již bez přídavku „zisků a ztrát“). Dřívější diskuse o tom, kterým „kvalifikovaným“ stranám uzavírání takových smluvních ujednání dovolit, byla vyřešena přístupem, kdy zákon explicitně neomezuje ani nevymezuje okruh subjektů, které výhod závěrečného vyrovnání mohou požívat, avšak obecně vymezuje typy obchodů, které (pouze) může ujednání o závěrečném vyrovnání pokrývat. Uznatelnost závěrečného vyrovnání byla vedle konkurzu a vyrovnání legislativně zakotvena i pro případy zavedení nucené správy na jeho smluvní stranu.

#### ● **finanční zajištění (kolaterály)**

V podstatě ze stejného důvodu jako v případě závěrečného vyrovnání – zabránění systémovému riziku šíření nákazy finančním trhem – usilují jeho účastníci (včetně centrálních bank) a regulátoři i o nedotknutelnost realizace smluvních ujednání o finančním zajištění (kolaterálu) v případě úpadku jedné ze stran takového ujednání.<sup>187</sup> Také argumenty odpůrců takových iniciativ vycházejí z porušení principu rovnosti věřitelů v konkurzu a favorizování finančních institucí.

Právní úprava nedotknutelnosti finančního zajištění proběhla ve dvou rovinách. Nejprve šlo o harmonizaci s požadavky směrnice o neodvolatelnosti zúčtování<sup>188</sup> zákonem o platebním styku (k 1. 1. 2003), resp. zákonem o podnikání na kapitálovém trhu (k 1. 5. 2004) a s nimi souvisejícími novelami zákona o konkurzu a vyrovnání. Vedle již výše popsané neodvolatelnosti a vykonatelnosti příkazů předaných do platebního nebo vypořádacího systému v den prohlášení konkurzu na jeho účastníka tato úprava eliminovala systémové riziko uzákoněním oprávnění ostatních účastníků systému realizovat právo k jim poskytnutému zajištění, kterým insolventní účastník zajistil své závazky vzniklé z titulu své účasti v systému. Zajištění je pro tyto účely definováno velmi široce až neurčitě jako práva k majetkové hodnotě sloužící k zajištění předmětného závazku. Zároveň úprava zakotvila nedotknutelnost a realizovatelnost zajištění poskytnutého insolventním účastníkem ČNB, ECB nebo centrální bance jiného členského státu.<sup>189</sup>

183 Nový insolvenční zákon by měl tento zákaz významně prolomit.

184 Jde o zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění zákona č. 362/2000 Sb.

185 Podrobnosti lze najít v zákoně č. 257/2004 Sb., kterým se mění některé zákony v souvislosti s přijetím zákona o podnikání na kapitálovém trhu, zákona o kolektivním investování a zákona o dluhopisech.

186 Jde o směrnici Evropského parlamentu a Rady 2002/47/ES ze dne 6. června 2002 o dohodách o finančním zajištění.

187 Rizika v platebních systémech jsou diskutována v kapitole 5 Finanční infrastruktura. Riziko mezibankovní nákazy je předmětem článku Shrnutí výsledků zátěžových testů bank.

188 Jedná se o směrnici Evropského parlamentu a Rady 98/26/ES ze dne 19. května 1998 o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a systémech vypořádání obchodů s cennými papíry.

189 Zákon ani směrnice nevymezuje důvod, z jakého může být takové nedotknutelné zajištění centrální bance poskytnuto.

Druhou fází s dopadem na mnohem širší okruh transakcí na finančním trhu potom přinesl zákon o finančních konglomerátech. Ten v souladu se směrnicí o dohodách o finančním zajištění nově doplnil problematiku finančního zajištění do obchodního zákoníku.<sup>190</sup> Podle obchodního zákoníku se finančním zajištěním rozumí zajištění pohledávek z obchodů, jejichž předmětem jsou výlučně peněžní prostředky nebo finanční nástroje, a které je sjednané mezi jeho poskytovatelem a příjemcem jako:

- a) zástavní právo k finančnímu nástroji,
- b) zástavní právo k pohledávce z vkladu,
- c) zajišťovací převod finančního nástroje nebo
- d) zajišťovací převod peněžních prostředků.

Pokud dojde k insolvenčnímu postavení poskytovatele finančního zajištění, má příjemce finančního zajištění právo na uspokojení své zajištěné pohledávky z poskytnutého finančního kolaterálu<sup>191</sup> nebo mezi nimi dojde k závěrečnému vyrovnání. K realizaci tohoto práva není potřeba žádných zvláštních formálních administrativních či soudních kroků. Nová právní úprava přinesla průlom do zákazu tzv. propadné zástavy. Je totiž umožněno uspokojení pohledávky příjemce finančního zajištění přivlastněním zastaveného finančního nástroje, byla-li tato možnost sjednána a je-li součástí tohoto ujednání rovněž způsob ocenění předmětného finančního nástroje.

Na rozdíl od závěrečného vyrovnání ale může být finanční zajištění sjednáno pouze mezi vybranými subjekty. Na jedné straně kontraktu musí být profesionální domácí, zahraniční nebo mezinárodní finanční instituce, stát či samosprávný celek, a na druhé straně rovněž taková osoba nebo jiný velký podnik.<sup>192</sup> Tím má být zamezeno zneužívání finančního zajištění k vyhnutí se účinkům konkurzního nebo vyrovnacího řízení v „maloobchodních“ vztazích. Stejně tak jde o předejití stavu, kdy bankou nebo jinou finanční institucí bude finanční zajištění na úkor jiných potenciálních konkurzních věřitelů používáno pouze k řízení úvěrového rizika neinstitutonálního klienta. Finanční zajištění má tedy plnit především svůj účel ochrany před systémovým rizikem.

Ze zákona o konkurzu a vyrovnání vyplývá, že věřitel, který je příjemcem finančního zajištění poskytnutého úpadcem, nemá postavení odděleného věřitele, resp. konkurzního věřitele vůbec, a uspokojí se z finančního kolaterálu zcela mimo konkurz. Na poskytnutí a realizaci finančního zajištění se rovněž nevztahují konkurzní pravidla týkající se neúčinnosti a odporovatelnosti určitých právních úkonů provedených v zákonem stanovené lhůtě před prohlášením konkurzu. Nedohtknutelnost finančního zajištění je obdobně upravena i pro případ vyrovnání nebo nucené správy jeho poskytovatele a na druhou stranu i při platebních těžkostech jeho příjemce.

#### ● **úpadek banky**

Od poloviny devadesátých let, kdy začaly krachovat menší bankovní domy, se začala vedle postupů a pravidel, která mají úpadkům bank předcházet (bankovní regulace a dohled), diskutovat i otázka zvláštní právní úpravy tzv. výstupu bank ze sektoru. Byla identifikována řada důvodů, pro které se aplikace obecné právní úpravy řešení úpadku na banky nejevila jako vhodná. Komplexní právní řešení však nikdy nebylo přijato, a ani navrženo. S ohledem na proběhlou konsolidaci a stabilizaci bankovního sektoru nepředstavuje dnes tato skutečnost vážnější systémové riziko. Ovšem v případě, kdy by se významná banka nebo skupina bank dostala do existenčních problémů, platná legislativa žádné speciální řešení takové situace (snad kromě nucené správy) nenabízí.<sup>193</sup> Z hlediska stability systému samozřejmě snižuje riziko tzv. runů na banku v problémech a dopady její případné platební neschopnosti na její vkladatele, především domácnosti, zákonná úprava pojištění pohledávek z vkladů.

Nicméně v průběhu let byla přijata řada dílčích ustanovení, která specifčnost bank, resp. bývalých bank, v konkurzu odrážejí. V roce 2000 došlo v konkurzním zákoně a v zákoně o dluhopisech k zakotvení institutu podřízeného dluhu, resp. pohledávky vázané podmínkou podřízenosti, která je v konkurzu uspokojována až po všech ostatních pohledávkách, s výjimkou dalších podřízených pohledávek (a samozřejmě akcionářů). Tím bylo dáno zákonné opodstatnění institutu dosud používanému pouze v předpisech o kapitálové přiměřenosti a byly tak vyjasněny veškeré pochybnosti o tom, zda mohou banky v ČR podřízený dluh používat jako relativně levnější zdroj svého kapitálu.

<sup>190</sup> Konkrétně jde o § 323a a násl. zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění zákona č. 377/2005 Sb.

<sup>191</sup> Finančním kolaterálem jsou peněžní prostředky nebo finanční nástroje (tj. investiční nástroje a pohledávky a práva s nimi související), které jsou poskytovatelem finančního zajištění poskytnuty jako předmět finančního zajištění. Finančním zajištěním je tedy druh zajišťovacího kontraktu na bázi zástavního práva nebo zajišťovacího převodu práva (zpravidla vlastnického), zatímco finančním kolaterálem je majetek plnící funkci zajištění.

<sup>192</sup> Zákon hovoří o právnické osobě, která splňuje alespoň dvě ze tří kritérií, kterými jsou: celková výše aktiv dosahující částky alespoň 600 mil. Kč, čistý roční obrat dosahující částky alespoň 1,2 mld. Kč a vlastní kapitál dosahující částky alespoň 60 mil. Kč.

<sup>193</sup> Také případná finanční pomoc ze strany státu či ČNB při hledání řešení situace problémové banky by byla komplikovaná vzhledem k relativnímu zákazu veřejné podpory vyplývajícímu ze soutěžního práva ES.

Nejvíce speciálních pravidel pro řešení úpadku bank přinesl do zákona o konkurzu a vyrovnání až zákon o finančních konglomerátech z roku 2005.

- a) Zaprvé, zavedl zákaz aplikace zákona o konkurzu a vyrovnání na banku s platnou licenci. Tím bylo mimo jiné zabráněno v minulosti se vyskytujícím „umělým“ návrhům na prohlášení konkurzu, které mohou i zdravé bance způsobit určité ztráty v případě, že by klientela banky reagovala poplašeně na zprávu o zahájení konkurzního řízení.
- b) Hlavním obsahem této novely v souladu s komunitárním právem<sup>194</sup> ale byla pravidla řešení přeshraničního úpadku banky, tj. banky, která má pobočku v jednom či více dalších státech Evropského hospodářského prostoru. Z dnešního pohledu tuzemských bank se ani v případě, že by došlo ke krachu některé z nich, nejedná o zásadní předpis, neboť české banky nemají v podstatě zahraniční pobočky. Z hlediska poboček zahraničních bank působících na našem trhu v režimu jednotné evropské licence a jejich klientů je ale nutné i této úpravě věnovat pozornost. V celoevropském kontextu totiž jde o poměrně významné a dlouho připravované systémové řešení zakotvující tzv. princip univerzality konkurzního nebo reorganizačního řízení na úkor v mnohých zemích doposud aplikovaného principu teritoriality. To znamená, že úpadek banky se řeší v jediném procesu vedeném orgány domovského státu úvěrové instituce bez možnosti vést separátní insolvenční řízení v hostitelských zemích vůči jejím tamním pobočkám.
- c) Nad rámec harmonizační úpravy přinesla tato novela do konkurzní legislativy ještě jednu změnu – odlišný způsob zjišťování pohledávek konkurzních věřitelů, je-li úpadcem banka. S ohledem na obrovské množství často málo kvalifikovaných věřitelů banky s drobnými pohledávkami (především vkladatelů po výplatě 90 % jejich pohledávky z Fondu pojištění vkladů) bylo zavedeno pravidlo, že pohledávky věřitelů banky vychází ze stavu v účetních dokumentech banky – a v tomto stavu jsou pohledávky považovány za přihlášené. Pokud by věřitel s tímto stavem, který mu musí konkurzní správce oznámit, nesouhlasil, může podat námitky, o kterých v případě přetrvávající neshody se správcem rozhodne soud. Tím by měla být podstatně zjednodušena agenda zjišťování pohledávek.<sup>195</sup>
- d) Obdobná pravidla pro přeshraniční insolvenční řízení a zjišťování pohledávek, stejně jako neaplikovatelnost konkurzního zákona na instituci s platným povolením k činnosti, platí v souladu s evropským právem i při úpadku družstevní záložny nebo pojišťovny.<sup>196</sup> V případě pojišťovny je třeba zmínit, že uspokojení pohledávek z pojištění má přednost před jakýmkoliv jinými nároky vůči úpadci s výjimkou hotových výdajů a odměny správce podstaty a nákladů spojených s udržováním a správou podstaty.
- e) Pro banky a jejich věřitele je dále poměrně významné to ustanovení novely zákona o konkurzu a vyrovnání, které upravuje tzv. hypoteční podstatu a uspokojení pohledávek z hypotečních zástavních listů v případě úpadku jejich emitenta. Majetek sloužící ke krytí hypotečních zástavních listů, především tedy pohledávky z hypotečních úvěrů, tvoří hypoteční podstatu, z výtěžku jejíhož zpeněžení se poměrně uspokojí pohledávky majitelů hypotečních zástavních listů. Zbude-li po uspokojení těchto pohledávek část výtěžku, použije se k uspokojení ostatních pohledávek. V opačném případě se neuspokojená část pohledávek z hypotečních zástavních listů zařadí mezi ostatní konkurzní pohledávky. Provedením této úpravy hypoteční zástavní listy získaly plně povahu tzv. asset-backed securities a tím i vyšší bonitu. Dříve měly nároky jejich držitelů přednostní pořadí pouze vůči běžným nezajištěným věřitelům s tím, že aktiva tyto dluhopisy kryjící byla nedílnou součástí konkurzní podstaty.<sup>197</sup>

#### ● oddělení majetku v případě úpadku obchodníka s cennými papíry

Na rozdíl od vkladů v bankách, resp. družstevních záložnách, se při poskytování investičních služeb tzv. zákaznický majetek (investiční nástroje a peněžní prostředky svěřené obchodníkovi s cennými papíry k provedení investiční služby pro zákazníka nebo tyto hodnoty pro zákazníka získané) nestává vlastnictvím obchodníka s cennými papíry. V případě jeho úpadku tudíž netvoří konkurzní podstatu. Tento výklad však nebyl v případě prvních insolvencí mezi obchodníky s cennými papíry jednoznačně zastáván, zejména pak správci konkurzních podstat. Proto je v zákoně od roku 2002 řečeno,<sup>198</sup> že zákaznický majetek musí správce konkurzní podstaty bez zbytečného odkladu zákazníkům vydat. Pokud není k dispozici dostatek zákaznického majetku ke splnění této povinnosti, sám správce podstaty musí přihlásit za zákazníka neuspokojenou část tohoto nároku do konkurzu jako „běžnou“ konkurzní pohledávku.

194 Jedná se o směrnici Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES ze dne 4. dubna 2001 o reorganizaci a likvidaci úvěrových institucí.

195 Navíc věřitelé banky si navzájem již nemohou popírat pohledávky; o jejich existenci, charakteru a výši se může přít s dotčeným věřitelem pouze správce.

196 Evropské právo je v tomto směru tvořeno směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2001/17/ES ze dne 19. března 2001 o reorganizaci a likvidaci pojišťovacích podniků.

197 Do 1. 5. 2004 byl za hypoteční úvěr považován úvěr poskytnutý na investici do nemovitosti určené k bydlení a zajištěný tímto typem nemovitostí. Dnes je to jakýkoliv úvěr zajištěný jakoukoliv nemovitostí. To zvyšuje objem těchto aktiv, ale může poněkud snižovat jejich kvalitu.

198 Nejprve v zákoně o cenných papírech, později v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu. V podstatě se jedná o nepřímou novelu zákona o konkurzu a vyrovnání.

#### 4. NĚKTERÉ PRVKY ÚVĚROVÉHO RIZIKA V ÚPADKOVÉM PRÁVU<sup>199</sup>

##### ● **povinnost dlužníka zahájit insolvenční řízení**

Základem úspěšného řešení úpadku, resp. minimalizace ztrát pro věřitele, je včasné zahájení insolvenčního řízení a zabránění snižování hodnoty aktiv úpadce. Tento impuls by přirozeně měl přijít od dlužníka, neboť nikdo není lépe obeznámen s jeho finanční a ekonomickou situací. Zejména v 90. letech však dlužníci oddalovali konkurz tak dlouho, že potom už nezřídka nebyl ani dostatek majetku k úhradě nákladů konkurzního řízení.

K 1. 4. 1998 se do zákona o konkurzu a vyrovnání dostala povinnost podnikatele podat návrh na prohlášení konkurzu nebo povolení vyrovnání bez zbytečného odkladu poté, co se dostane do úpadku, spojená s osobní odpovědností za škodu způsobenou případným odkladem věřitelům. O dva roky později byl do trestního zákona zaveden trestný čin předlužení, který postihuje nejen přivození si předlužení, ale též toho, kdo úmyslně nebo z vědomé nedbalosti přijme nový závazek nebo zřídí zástavu, ač ví, že je předlužen.<sup>200</sup> Zároveň byly v obchodním právu zakotveny překážky podnikání či výkonu funkce ve statutárním orgánu obchodních společností pro osoby, které se, zjednodušeně řečeno, již dříve podílely na vzniku úpadku jiného podniku.

Tyto právní instituty nutí dlužníky – právnické osoby a podnikatele, resp. osoby jejich jménem jednající, plnit povinnost podat včas návrh na zahájení insolvenčního řízení. Tato povinnost ovšem neexistuje u fyzických osob – spotřebitelů, a úpadkové právo tak přímo nebrání jejich dalšímu zadlužování.<sup>201</sup>

##### ● **okamžitá splatnost pohledávek dlužníka**

V případě prohlášení konkurzu se veškeré pohledávky úpadce stávají splatnými, což v sobě nese riziko druhotné platební neschopnosti. To je významné zejména u dlouhodobých pohledávek (např. okamžitá splatnost pohledávek z hypotečních úvěrů nebo dlouhodobých obchodních kontraktů) a může být kontraproduktivní i z hlediska výtěžnosti konkurzního řízení. Vzhledem k rozvinutému trhu s prodejem pohledávek lze navíc často tato aktiva výhodně zpeněžit. Nový zákon (s účinností od 1. 7. 2007) by toto pravidlo měl zrušit.

##### ● **uspokojení pohledávek oddělených věřitelů**

Z pohledu bank případně dalších poskytovatelů zajišťovaných úvěrů je problematické to ustanovení novely konkurzního zákona z roku 2000, které s cílem zvýšit uspokojení nezajištěných věřitelů zkrátilo práva věřitelů oddělených (zajištěných), jejichž pohledávky za úpadcem jsou zajištěny majetkovým typem zajištění.<sup>202</sup> Oddělení věřitelé mohou být dnes uspokojeni pouze do výše 70 % výtěžku zpeněžení předmětu zajištění na ně připadajícího. Zbylou část pohledávky potom lze uspokojit v rámci příslušné třídy nezajištěných věřitelů. Z rozhodnutí Nejvyššího soudu vyplývá, že sedmdesát procent výtěžku zpeněžení připadajícího na zajištěného věřitele se rozumí 70 % z částky dosažené zpeněžením aktiva, jež zajišťuje jeho pohledávku (po odečtení nákladů spojených s udržováním, správou a prodejem tohoto aktiva), a to maximálně do výše zajištěné pohledávky.<sup>203</sup>

Uvedené rozhodnutí připouští, aby úvěrové riziko spojené s tímto ustanovením zákona bylo eliminováno „přezajištěním“ pohledávky tak, aby čistý výtěžek z prodeje zástavy pokryl vyšší pohledávky nesplacené dlužníkem. Na druhou stranu tato skutečnost snižuje dostupnost úvěru jak pro domácnosti, tak pro podniky. Nový zákon by (od 1. 7. 2007) měl tzv. pravidlo sedmdesát procent zrušit.

##### ● **úpadek skupin podniků (koncernů)**

Za jeden z neřešených problémů insolvenčního práva a tudíž i za riziko pro finanční stabilitu lze považovat otázku úpadku v rámci podnikatelských seskupení (koncernů/konsolidačních celků). Právo řeší úpadek podnikatele s pobočkovou sítí v EU,<sup>204</sup> neřeší ale úpadek skupiny, jejíž členové působí v různých zemích. Z ekonomického hlediska jsou si obě schémata často velice blízka, právně jsou však zásadně odlišná. Každá osoba v koncernu je z hlediska konkurzního práva brána zcela samostatně. To má minimálně dva negativní důsledky.

199 Úvěrové riziko může v případě významných úpadců nebo v případě značné četnosti vyvolat i problémy systémového charakteru. Úvěrové riziko je tradičně nejvýznamnějším rizikem, kterému jsou české banky vystaveny. Analýza rizika mezibankovní náklady je předmětem článku Shrnutí výsledků zátěžových testů bank.

200 Konkrétně jde o § 256 c zákona č. 140/1961 Sb., trestní zákon, ve znění zákona č. 105/2000 Sb.

201 Proto mají v těchto případech preventivní význam různé registry informací o bonitě klientů.

202 Zejména zástavním právem, zadržovacím právem, převodem práva nebo postoupením pohledávky. Netýká se finančního zajištění (viz výše).

203 Viz rozhodnutí Nejvyššího soudu České republiky Rc 18/2003 Odo 519/2001. Do tohoto rozhodnutí byl poměrně častý i takový právní výklad, podle kterého by nikdy neměl oddělený věřitel ze zajištění právo na uspokojení více než 70 % hodnoty jeho pohledávky.

204 Jde o nařízení Rady 1346/2000/ES ze dne 29. května 2000 o insolvenčním řízení. Problematiky se dotýká také předchozí pasáže textu o úpadku bank, družstevních záložen a pojišťoven.

Za prvé, v případě úpadku hrozícího některé z osob v koncernu může být tendence provést „konkurzní arbitráž“, tj. zajistit pohybem aktiv a pasiv v rámci skupiny takovou situaci, že úpadcem bude cíleně udělán subjekt v zemi s právním systémem pro skupinu nejvýhodnějším. Za druhé, pokud se celý koncern nebo více jeho členů ocitne v úpadkové situaci, neexistují závazná pravidla pro koordinaci jednotlivých insolvenčních řízení vedených vůči dotčeným členům skupiny, resp. pro koordinaci postupu a zájmů věřitelů jednotlivých úpadců.

#### ● nelikvidační způsoby řešení úpadku

Vyrovnaní představuje alternativní způsob řešení úpadku směřující na rozdíl od konkurzu k oddlužení úpadce a dalšímu provozu jeho podniku na bázi dohody s věřiteli.<sup>205</sup> Selhalo ovšem v praxi. Jednou z právních příčin bylo, že v podstatě již na začátku řízení musel být navrhnout a stanoven způsob řešení úpadku. Dále bylo použití tohoto institutu omezeno pouze na návrh dlužníka. To by sice mělo být prioritní variantou podávání návrhů na vyrovnaní, avšak v případě, že dlužník této možnosti nevyužije nebo předloží neakceptovatelný návrh, měli by dostat možnost řešit úpadek nelikvidačním způsobem věřitelé. Problematické je rovněž to ustanovení zákona, které povolení vyrovnaní váže na podmínku, že věřitelům, jejichž pohledávky nemají přednostní právo, bude nabídnuto zaplacení alespoň 30 % (do 30. 4. 2000 dokonce 45 %) jejich pohledávek do dvou let od podání návrhu.

Funkční právní řešení úpadku dlužníka nelikvidační cestou je nezbytné jak pro případ velkých podniků, tak i pro řešení osobního (spotřebitelského) úpadku, který se stává jevem stále častějším. V obou případech je žádoucí, aby dlužník, nejedná-li nepoctivě, měl možnost se v insolvenčním řízení zbavit svých závazků a měl právo na „novou ekonomickou existenci“. K tomuto cíli by v novém insolvenčním zákoně (od 1. 7. 2007) měly sloužit instituty reorganizace (pro podnikatele) a oddlužení (pro nepodnikatele).

## 5. ZÁVĚR

Na prahu nové právní úpravy řešení úpadku bylo cílem tohoto článku upozornit na některé problémy, které z hlediska finanční stability přinášel nebo stále ještě přináší dosavadní zákon o konkurzu a vyrovnaní. Nový insolvenční zákon by měl mimo jiné posílit postavení nezajištěných i zajištěných věřitelů, zvýšit kvalitu správců konkurzní podstaty,<sup>206</sup> přinést úpravu alternativních způsobů řešení úpadku (reorganizace a oddlužení), které nahradí dnešní vyrovnaní, ale také umožnit řešení úpadku teprve hrozícího. Ta ustanovení, která omezují systémové či kreditní riziko, a která se již do současného konkurzního práva podařilo včlenit, by měla být novou právní úpravou převzata a případně upřesněna.

Jak již bylo uvedeno v úvodní části, vlastní regulační předpisy pro finanční trh jsou, s ohledem na vysoký vliv práva ES v této oblasti, faktorem napomáhajícím stabilitě finančního systému. Sebelepší předpisy a sebepřísnější dohled však nedokáže navždy zamezit potížím ve finančním sektoru s potenciálním negativním dopadem na klienty a obchodní partnery. Bankovníctví a činnosti v oblasti finančního trhu jsou sice podnikáním svého druhu (s penězi jiných), ale je to podnikání založené na podstupování rizik. Nelze tedy zcela vyloučit problémy jednotlivých subjektů. Nicméně systémová stabilita finančního sektoru by neměla být z titulu nedostatků právního a regulačního prostředí ohrožena.

Poněkud paradoxně však může hrozit riziko „přeregulovanosti“ finančního sektoru (ale nejen jeho). V době globalizace a volného obchodu již nejde o to, že by nebylo kvůli právním překážkám principiálně možné podnikat v určitém odvětví na finančním trhu anebo v mezinárodním měřítku, ale o množství pravidel, kterými se dané podnikání v zájmu stability systému, rovné soutěže, zdraví jednotlivých institucí, efektivnosti trhu, ochrany zákazníků apod. musí řídit. Vedle rozsahu a obsahu těchto pravidel je nutné vzít v úvahu i skutečnost, že se tato pravidla v porovnání s minulostí velmi často mění a právní prostředí tak přichází o přehlednost a dlouhodobější stabilitu. I když regulační pravidla jsou ve svém důsledku stále uvolněnější a citlivější k jejich adresátům, tak na druhou stranu jejich množství, sofistikovanost a četnost jejich změn stoupá. Pro regulované osoby je proto stále náročnější a nákladnější včas na nové předpisy reagovat. Podobný problém ale mají i orgány dohledu nad dodržováním těchto pravidel, případně soudní orgány.

205 I v konkurzu je možné prodat podnik či jeho část včetně zaměstnanců novému majiteli, a zabezpečit tak jeho další provoz. Věřitelé jsou však odkázáni na rozvrh výsledku zpeněžení konkurzní podstaty, do kterého je zahrnuta i cena utřzená z tohoto prodeje.

206 Problematika kvality správců konkurzní podstaty je předmětem souvisejícího, ale samostatného zákona o insolvenčních správčích. V době uzávěrky tohoto článku byl návrh tohoto zákona vrácen Senátem Sněmovně s pozměňovacími návrhy; jeho předpokládaná účinnost je 1. července 2007.

Tento stav není pouze problémem tranzitivních ekonomik, ale v podstatě celé Evropské unie, zejména potom států s právní kulturou psaného práva. Unie si je této skutečnosti a jejího negativního vlivu na rozvoj trhů, malých a středních podniků a vůbec celé své ekonomiky vědoma.<sup>207</sup> Cesta z tohoto kruhu ven je již spíše otázkou filosoficko-politickou než právní a minimálně v evropském měřítku se zdá být jednou z hlavních výzev blízké budoucnosti s cílem zabezpečit zdravý rozvoj finančního systému.

## REFERENCE

EVROPSKÁ KOMISE (2005):

*Bílá kniha Evropské komise – „Financial Services Policy (2005-2010)“*, Brusel

ROZHODNUTÍ NEJVYŠŠÍHO SOUDU ČR, zdroj ASPI

SBÍRKA ZÁKONŮ ČR

ÚŘEDNÍ VĚSTNÍK EVROPSKÉ UNIE

---

207 Např. Bílá kniha Evropské komise „Financial Services Policy“; část 2 (*Better Regulation*), zejm. kapitola 2.5 (*Simplification, Clarification, Codification*); příloha II, str. 10.

## KLESAJÍCÍ NÁKLADOVÁ EFEKTIVNOST BANKY SIGNALIZUJE RIZIKO BANKROTU<sup>208</sup>

Bankovní sektor je v České republice dominantní částí finančního systému. Stabilita bankovního systému je klíčová z hlediska finanční stability celé ekonomiky. Případná turbulence v bankovním systému může navíc vyvolat potřebu dodatečných fiskálních nákladů v této oblasti. Z těchto důvodů je proto důležité hlouběji analyzovat vývoj v bankovním sektoru a pokusit se obohatit resp. zdokonalit instrumentarium systému včasného varování, tzv. early warning systems – bankovních ratingů, za účelem efektivnějšího předcházení krachů bank.<sup>209</sup>

Transformace ekonomiky z centrálně plánované na tržně orientovanou je složitý a náročný proces přinášející řadu sociálních a ekonomických změn. Dopady ekonomické transformace ve střední a východní Evropě se projevily také v bankovních systémech, které procházely turbulentním vývojem, jehož projevem byly časté krachy bank. Také český bankovní trh prošel zejména v devadesátých letech těmito turbulence. V období 1993 – 2003 bylo uzavřeno 21 bank, což představuje téměř polovinu tehdy registrovaných bank v českém bankovním systému. Avšak vzhledem k postupnému rozložení bankrotů bank v čase a probíhajícímu vstupu nových bank, zůstala stabilita celkového bankovního sektoru výrazněji nedotčena. Suma aktiv bankovního sektoru byla vlivem bankrotujících bank dotčena jen málo,<sup>210</sup> protože výstupy ze systému se týkaly zejména segmentu malých bank. Tabulka 1 ukazuje přehled vývoje v bankovním sektoru.

**Tab. 1 – Vývoj bankovního sektoru**

	1994	'95	'96	'97	'98	'99	2000	2001	2002	2003
Vstup*	–	1	3	–	2	–	–	–	–	–
Výstup – oficiální rok krachu**	1	2	3	5	3	3	2	–	–	2
Fúze	–	–	–	–	2	–	1	1	1	–
Banky v systému na počátku roku	48	47	46	46	41	38	35	32	31	30
Vyloučené banky (neúplná data)	5	1	3	4	2	1	–	1	–	2
Z nich: kvůli vstupu/výstupu v průběhu roku	–	–	1	4	2	–	–	–	–	2
Počet bank v analýze	42	45	43	37	36	34	32	30	30	28
Aktiva bank. sektoru (10 <sup>9</sup> , v cenách '94)	1,27	1,38	1,45	1,44	1,15	1,36	1,22	1,35	1,46	1,57

Poznámka: \* vstup GE Capital Bank v 1998 se uskutečnil přes odkup části Agrobanky.

\*\* odnětí licence, nucená zpráva nebo likvidace.

Management bank má v literatuře velký význam pro úspěšné fungování bank. V současné praxi hodnocení managementu banky je výsledkem zpracování ad hoc informací, kterými analytik disponuje a vykazuje se tedy značnou subjektivitou. I z tohoto důvodu zůstává v současných systémech ratingů (CAMELS, ORAP, atp.)<sup>211</sup> tato složka značně opomíjená. Tento článek přináší potenciálně využitelný koncept nákladové efektivity bank pro objektivnější měření kvality managementu bank a ukazuje, že tento ukazatel byl dobrým indikátorem bankrotů bank.

Nákladová efektivnost bank měří efektivnost bank relativně k nejvíce efektivní bance stanovené na bázi modelu. Tento koncept se zaměřuje na řízení provozních nákladů (mzdy, náklady na fyzický kapitál a půjčené fondy) pro produkci rovnocenného výstupu (úvěrů a depozit). Zároveň však zahrnuje i alokační efektivnost, tedy posuzuje i optimální mix mezi vstupy a výstupy.<sup>212</sup>

Použitá data byla sestavena na základě podkladů systému evidence bankovních výkazů. Jako výstupy byly posuzovány depozita a celkové úvěry očištěné o ztrátové úvěry. Depozita jsou reprezentována čtvrtletním průměrem korunové hodnoty klientských depozit denominovaných ve všech měnách ve stálých cenách roku 1994. Celkové úvěry bez ztrátových zahrnují čtvrtletní průměr korunové hodnoty úvěrů ve stálých cenách roku 1994 denominovaných ve všech měnách. Jde o úvěry poskytované klientským rezidentům a nerezidentům, úvěry vládě, úvěry a depozita s centrální bankou a úvěry a depozita s ostatními finančními institucemi. Celkové úvěry byly očištěny o ztrátové úvěry.

208 Anca Podpiera a Jiří Podpiera, ČNB. Článek je založen na práci autorů "Deteriorating cost efficiency in commercial banks signals an increasing risk of failure," Working Paper CNB 6, 2005.

209 Pro účely tohoto textu označují termíny „bankrot“ a „krach“ výstup banky ze systému.

210 Vývoj aktiv bankovního sektoru je navíc ovlivněn i řadou dalších vlivů – např. ekonomickým cyklem, metodologickými změnami apod.

211 CAMELS je kompozitní rating skládající se z C-capital, A-asset quality, M-management, E-earnings, L-liquidity a S-market risk. Rating ORAP je zkratka pro Organization and Reinforcement of Preventive Action. Více informací o těchto systémech je uvedeno např. v Sahajwala a Bergh (2000).

212 Podrobněji lze měření relativní nákladové efektivity bank najít např. v Berger a Humphrey (1997).

Jako ceny vstupů byly posuzovány ceny práce, fyzického kapitálu a zapůjčeného kapitálu. Cena práce byla spočítána jako jednotková cena práce, tj. čtvrtletní průměr celkových nákladů na zaměstnance dělený počtem zaměstnanců na konci čtvrtletí. Cena fyzického kapitálu byla spočítána jako čtvrtletní průměr nákladů na nájem, leasing, amortizaci a materiál dělený fixními aktivy. A konečně, cena zapůjčeného kapitálu je čtvrtletním průměrem nákladů na úroky na kapitál vypůjčený od vlády, centrální banky, ostatních bank a klientů a na vydané cenné papíry vztahené k jednotce tohoto kapitálu.

Studie se zaměřuje na hypotézu, zda banky, které vykazují nejnižší nákladovou efektivnost (tj. relativně nejhorší řízení nákladů), zkrachují. Pro ohodnocení relativní nákladové efektivnosti (odhadu nákladové funkce) používáme tři stochastické parametrické metody: Stochastic frontier approach (SFA), Fixed effects model (FEM) a Random effects model (REM).<sup>213</sup>

Nákladová funkce je odhadnuta translogaritmickou funkcí. Tato funkce je v literatuře nejčastěji používaná pro její dostatečnou flexibilitu (Taylorův rozvoj kolem střední hodnoty), a ukázala se jako užitečný nástroj pro empirické analýzy nákladové efektivnosti:

$$\ln TC_i = \alpha_0 + \sum_j \beta_j \ln Y_j + \frac{1}{2} \sum_j \sum_k \beta_{jk} \ln Y_j Y_k + \sum_m \gamma_m \ln w_m + \frac{1}{2} \sum_m \sum_n \gamma_{mn} \ln w_m w_n + \sum_j \sum_m \rho_{jm} \ln Y_j \ln w_m + v_i \quad (1)$$

kde  $v_i$  reprezentuje kompozitní šum,  $TC$  značí celkové provozní náklady, tj. součet nákladů na zaměstnance, na fyzický kapitál a na zapůjčené zdroje. Vektor cen vstupů, tj. mzda, cena fyzického kapitálu a cena zapůjčení zdrojů, jsou označeny  $w$ .  $Y$  je vektor výstupů, který zahrnuje depozita a celkové úvěry bez ztrátových.

Esencí odhadů stochastické hranice nákladové efektivnosti je hypotéza, že banky inkasují šoky do nákladů, které mohou být pozitivní i negativní, tedy jsou symetricky rozložené. Avšak nad rámec těchto výkyvů v nákladech banky vykazují rozdíly v efektivnosti řízení nákladů. Tyto systematické rozdíly reprezentují měřítko neefektivnosti řízení nákladů relativně k neefektivnější bance. Jednotlivé metody identifikace tohoto systematického rozdílu v nákladech se do určité míry konceptuálně liší, proto je provedena analýza s využitím všech tří metod včetně porovnání jejich výsledků. Metody se aplikují na roční panely čtvrtletních dat za všechny banky působící v daném roce období transformace bankovního systému 1994 – 2003.

Výsledky odhadů průměrných nákladových efektivností v tříletých intervalech v českém bankovním sektoru jsou uvedeny v tabulce (TAB. 2). Údaje v tabulce vyjadřují kolik procent nákladů by potřebovala nejhospodárnější banka, aby dosahovala výstupu průměrné banky. Růst (pokles) průměrné hodnoty v čase indikuje zlepšující (zhoršující) se kvalitu řízení nákladů v bankovním sektoru, neboť průměrná banka snížila (zvýšila) svůj odstup za bankou s nejvyšší kvalitou řízení nákladů.

**TAB. 2 – Statistiky odhadů nákladové efektivnosti**

		1994 – 96	1997 – 99	2000 – 02
Stochastic frontier approach	Prům.	0,47	0,43	0,56
	Sm.od.	0,14	0,18	0,14
	Min	0,18	0,21	0,32
Random effect model	Prům.	0,61	0,47	0,57
	Sm.od.	0,13	0,17	0,14
	Min	0,29	0,24	0,34
Fixed effects model	Prům.	0,39	0,37	0,44
	Sm.od.	0,15	0,19	0,18
	Min	0,15	0,09	0,19
Vzorek bank	Počet	45	37	32

Jak je uvedeno v tabulce, všechny tři metody ukazují snížení průměrné nákladové efektivnosti bankovního systému v letech 1997 – 1999 a její opětovné zvýšení v následujících letech. Zlepšení řízení nákladů bylo do určité míry způsobené krachem neefektivních bank, ale i dalšími faktory (konsolidace bankovního sektoru, privatizace státních bank, nový management řady bank uplatňující zahraniční know-how vedoucí ke zvyšování efektivnosti hospodaření, zavádění a zlepšení automatizovaných kontrolních systémů, apod.).<sup>214</sup>

213 Tyto metody jsou detailně popsány v článku Bauer et al. (1998).

214 Krach bank může být mj. ovlivněn i makroekonomickým prostředím a jeho vlivem na míru (ne)splácení poskytnutých úvěrů. Problematika kreditního rizika ve vazbě na makroekonomické parametry je předmětem samostatného článku Makroekonomický model kreditního rizika v této zprávě.



Sledováním bankrotujících bank v žebříčku nákladové efektivity se ukázalo, že dva roky před krachem 56 % těchto bank se nacházelo v kvartilu nejhůře nákladově řízených bank a 23 % bank se nacházelo v druhém nejhorším kvartilu. Rok před krachem se ale 83 % bank, které zbankrotovaly, nacházelo v kvartilu nejhůře nákladově řízených bank. Toto pozorování podporuje myšlenku, že nákladová efektivita může být důležitým indikátorem krachů bank.<sup>215</sup> Pro testování statistické významnosti vztahu mezi nákladovou efektivností a rizikem krachu byl použit Coxův model proporcionálních hazardů.

Datová struktura umožňuje studovat společně riziko krachu a čas uplynulý do okamžiku krachu. Model, který popisuje proces, kdy riziko krachu a okamžik krachu jsou posuzovány sloučeně, je Coxův model proporcionálních rizik, který je definován následovně:

$$\lambda(t|z) = \lambda_0(t)e^{\delta z} \quad (2)$$

kde  $\lambda(t|z)$  je míra rizika označující pravděpodobnost krachu v daném (krátkém) časovém intervalu.  $\lambda_0(t)$  je základní riziko, kterému jednotlivá banka čelí při nulové nákladové efektivnosti,  $z$  je vektor pozorovaných vysvětlujících proměnných (relativních nákladových efektivností) a  $\delta$  je vektor příslušných parametrů.

Odhadovaná míra rizika reprezentující pravděpodobnost krachu banky v daném (krátkém) časovém intervalu je podmíněna existencí banky do času  $t$  bez bankrotu. Odhadovaná míra rizika krachu je založená na empirických pozorováních nepřetržitého fungování banky do času  $t$  (závislá proměnná má hodnotu nula – empirická pravděpodobnost krachu je rovna nule) a výskytu krachu banky v čase  $t+1$  (závislá proměnná má hodnotu jedna – empirická pravděpodobnost krachu je rovna jistotě). Testuje se, zda je míra rizika krachu určená nákladovými efektivnostmi v alternativních specifikacích odhadů efektivností. Tabulka (TAB. 3) shrnuje výsledky odhadů.

**TAB. 3 – Coxův model proporcionálních hazardů (koeficienty)**

	EFF	Log-likelihood	ps-R2
HR=f(SFA)	-4,96(1,42)***	-78,79	0,10
HR=f(REM)	-7,71(1,88)***	-75,91	0,14
HR=f(FEM)	-3,97(1,58)**	-82,27	0,06

Poznámka: HR značí míru rizika krachu; EFF značí nákladovou efektivnost; standardní odchylky v závorkách; počet pozorování: 326; krachy: 19. Hvězdičky značí hladinu významnosti, \*\*5% a \*\*\* 1%. Hladina významnosti představuje pravděpodobnost, že odhadovaný koeficient je ve skutečnosti nulový. Čím nižší hladina významnosti, tím vyšší pravděpodobnost, že odhadovaný koeficient je různý od nuly.

Výsledky odhadů ukazují, že zvyšující se relativní nákladová efektivnost proporcionálně snižuje základní riziko (v tomto případě maximální riziko krachu banky).<sup>216</sup> Pseudo-míra vysvětlované variance modelem k celkové varianci dat dosahuje pro efektivnost měřenou REM až 14 %. Výsledky tak potvrzují, že nákladová efektivnost významně vysvětluje riziko krachu bank bez ohledu na metodu odhadu nákladové efektivnosti, tj. SFA, FEM nebo REM. Koeficienty před proměnou EFF (nákladová efektivnost) jsou záporné a významné, což dokumentuje, že pokles relativní nákladové efektivnosti (horší kvalita řízení nákladů) zvyšuje riziko bankrotu banky.

Závěrem lze konstatovat, že relativní nákladová efektivnost se ukázala jako relevantní indikátor rizika krachu bank. Drtivá většina bankrotujících bank patřila rok před krachem mezi banky s nejhorší kvalitou řízení svých nákladů. Relativní nákladová efektivnost má tedy své využití v systémech včasného varování před krachem jednotlivých bank.

215 Provedená analýza zahrnuje také zahraniční pobočky bank v ČR. Tyto instituce nemusí nutně bezprostředně sledovat maximalizaci zisku, resp. minimalizaci nákladů, neboť plní především cíle stanovené zahraniční matkou a využívají jejich zdrojů. Zahrnutí těchto institucí tudíž může poněkud „rozředovat“ výsledky modelu.

216 Primární je pohled na znaménka korelace mezi nákladovou efektivností a rizikem krachu, protože příspěvek k míře rizika bude záviset na velikosti nákladové efektivnosti.

**REFERENCE**

**BAUER P., A. BERGER, G. FERRIER, D. HUMPHREY (1998):**

*Consistency Conditions for Regulatory Analysis of Financial Institutions: A Comparison of Frontier Efficiency Metod*, Journal of Economics and Business, 50, 85-114

**BERGER, A., D. HUMPHREY (1997):**

*Efficiency of Financial Institutions: International Survey and Directions for Further Research*, European Journal of Operational Research, 98, 175-212

**PODPIERA, A., PODPIERA, J. (2005):**

*Deteriorating cost efficiency in commercial banks signals an increasing risk of failure*, Working Paper CNB 6/2005

**SAHAJWALA, R., P. VAN DEN BERGH, (2000):**

*Supervisory Risk Assessment and Early Warning Systems*, BIS Working Papers 4, Bank for International Settlements

## SEZNAM ZKRATEK POUŽITÝCH V TEXTU

AFAM ČR	Asociace fondů a asset managementu ČR
AKAT	Asociace pro kapitálový trh
APF ČR	Asociace penzijních fondů ČR
ATM	automated teller machine (bankomat)
b.b.	bazický bod
BIS	Bank for International Settlement
BRIBOR	Bratislava InterBank Offered Rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
BUBOR	Budapest InterBank Offered Rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
Bund	německý vládní dluhopis
CAR	capital adequacy ratio (kapitálová přiměřenost)
CEA	Comité Européen des Assurances (Evropský výbor pojišťoven)
CEBS	Committee of European Banking Supervisors (Výbor evropských bankovních dohledů)
CEC5	Central and East-European Countries (ČR, Maďarsko, Polsko, Slovensko, Slovinsko)
CEIOPS	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (Výbor evropských dohledů nad pojišťovacími a zaměstnaneckými fondy)
CERTIS	Czech Express Real Time Interbank Gross Settlement System
CESR	Výbor evropských regulátorů cenných papírů
CP	cenné papíry
CRÚ	centrální registr úvěrů
CSD	centrální depozitář cenných papírů
CZEONIA	Czech OverNight Index Average (referenční O/N úroková sazba mezibankovního trhu)
CZK	česká koruna
ČAP	Česká asociace pojišťoven
ČLFA	Česká leasingová a finanční asociace
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DJ Stoxx 50	evropský akciový index Dow Jones Stoxx 50
DJIA	americký akciový index Dow Jones Industrial Average
DOA	doba obratu aktiv
DPH	daň z přidané hodnoty
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Evropská banka pro obnovu a rozvoj)
EC	European Commission (Evropská komise)
ECB	Evropská centrální banka
EHP	Evropský hospodářský prostor
EIB	European Investment Bank (Evropská investiční banka)
EONIA	Euro OverNight Index Average (referenční O/N úroková sazba mezibankovního trhu)
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
EU-12	země eurozóny
EU-25	země EU
EUR	euro
EURIBOR	Euro InterBank Offered Rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
FRA	Forward Rate Agreement
FSAP	Financial Sector Assessment Program

FVO	fair value option (opce na reálnou hodnotu)
HDP	hrubý domácí produkt
HI	Herfindahl index
HUF	maďarský forint
IAS/IFRS	mezinárodní účetní standardy/mezinárodní standardy finančního výkaznictví
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj)
IRI	Institut regionálních informací
Kč	česká koruna
KP	kapitálová přiměřenost
LGD	Loss Given Default (očekávaná míra ztráty)
LIBOR	London InterBank Offered Rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
LTV	loan-to-value ratio (poměr úvěru a hodnoty zastavené nemovitosti)
MF ČR	Ministerstvo financí ČR
MNB	Magyar Nemzeti Bank (Maďarská centrální banka)
MSP	malé a střední podniky
NMS-8	New Member States – nové členské země EU mimo Maltu a Kypr
O/N	over-night (přes noc)
OCF	Obchodníci s cennými papíry
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development (Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj)
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
OON	ostatní osobní náklady
OPF	otevřené podílové fondy
p.b.	procentní bod
P/E ratio	price to earnings ratio – poměr ceny akcie k zisku na akcii
PD	Probability of Default (pravděpodobnost selhání)
PH	přidaná hodnota
PLN	polský zlotý
PRIBOR	Prague InterBank Offered Rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)
PX-50	český akciový index
PZI	přímé zahraniční investice
QIS	quantitative impact study (kvantitativní dopadová studie)
RoA	return on assets (rentabilita aktiv)
RoE	return on equity (rentabilita vlastního jmění)
RoT	Rentabilita tržeb (zisková marže)
S&P 500	americký akciový index Standard & Poor's 500
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable (investiční společnost s variabilním kapitálem)
SITC	Standard International Trade Classification
SKD	Systém krátkodobých dluhopisů
SKK	slovenská koruna
SKONIA	Slovak OverNight Index Average (referenční O/N úroková sazba mezibankovního trhu)
SSS	systém vypořádání cenných papírů
UCITS	Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities (Fondy kolektivního investování)
USD	americký dolar
VJM	vlastní jmění
WIBOR	Warsaw InterBank Offered Rate (referenční úroková sazba mezibankovního trhu)

**ZKRATKY NÁZVŮ KRAJSKÝCH MĚST (ke Grafu III.23):**

BRN	Brno
CB	České Budějovice
HK	Hradec Králové
JIH	Jihlava
KV	Karlovy Vary
LIB	Liberec
OLC	Olomouc
OST	Ostrava
PAR	Pardubice
PHA	hlavní město Praha
PLZ	Plzeň
UnL	Ústí nad Labem
ZLN	Zlín

**MEZINÁRODNÍ ZKRATKY ZEMÍ:**

AT	Rakousko
BE	Belgie
BG	Bulharsko
CY	Kypr
CZ	Česko
CR	Chorvatsko
DE	Německo
DK	Dánsko
EE	Estonsko
ES	Španělsko
FI	Finsko
FR	Francie
GR	Řecko
HU	Maďarsko
IE	Irsko
IT	Itálie
JP	Japonsko
LT	Lotyšsko
LU	Lucembursko
LV	Litva
MT	Malta
NL	Nizozemsko
PL	Polsko
PT	Portugalsko
RO	Rumunsko
SE	Švédsko
SI	Slovinsko
SK	Slovensko
TR	Turecko
UK	Velká Británie
USA	Spojené státy americké

Vydává:  
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA  
Na Příkopě 28  
115 03 Praha 1  
Česká republika

Kontakt:  
SAMOSTATNÝ ODBOR KOMUNIKACE  
Tel.: 22441 3494  
Fax: 22441 2179

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

Sazba a produkce: Boom s.r.o.  
Grafický design: Jerome s.r.o.