

Tendencie finančných tokov v integračnom zoskupení Európskej únie

Jaroslava HEČKOVÁ

Úvod

Na začiatku nového tisícročia je naďalej jednou zo základných charakteristík vývoja ekonomiky jej globalizácia, ktorá sa dotýka všetkých jej oblastí. Už vstup Slovenska do Európskej únie bolo možné vnímať ako dôkaz prebiehajúcich integračných procesov, ktoré v spojitosti s ostatnými faktormi – internacionalizáciou, interdependenciou, transnacionalitou, vedecko-technickým pokrokom a účelovým liberalizmom - predstavujú východiská dnes už závažnou rýchlosťou prebiehajúceho procesu globalizácie.

Pod vplyvom globalizačných procesov, ktoré sú spojené s rozvíjaním svetového hospodárstva, s rastom významu svetového hospodárskeho priestoru, je celý svet čím ďalej tým viac prepojený hustou sieťou ekonomických, politických vzťahov, väzieb a závislostí.

Vývoj globálnej ekonomiky v čoraz väčšej miere determinuje súčasný stav a budúci vývoj situácie na finančných trhoch v Európskej únii. Príspevok¹ si kladie za cieľ vyšpecifikovať a objasniť podstatu novodobých tendencií finančných tokov v rámci integračného zoskupenia Európskej únie.

1. Súčasná situácia na finančných trhoch v Európskej únii

Rozpad brettonwoodskeho menového systému v prvej polovici sedemdesiatych rokoch minulého storočia inicioval zásadné zmeny vo svete financií. Až také zásadné zmeny, ktoré sa od začiatku osemdesiatych rokov tak zrýchlili, že boli pomenované ako „finančná revolúcia“. A práve touto finančnou revolúciou bola, a ešte aj v súčasnosti, je, determinovaná súčasná situácia na finančných trhoch v Európskej únii.

Základné črty súčasnej situácie na finančných trhoch v Európskej únii možno zhrnúť do niekoľkých bodov, a to do:

- v súčasnosti pokračujúceho procesu globalizácie,
- integrácie,
- sekuritizácie a liberalizácie finančných trhov,
- intelektualizácie,
- uplatňovania nových technológií, osobitne informačných technológií, ktoré zásadným spôsobom menia činnosť finančných trhov a bankového sektora,

¹ Príspevok bol spracovaný v rámci riešenia projektu VEGA č. 1/2582/05 „Vývojové tendencie zdrojov financovania slovenských podnikov po vstupe do EÚ“.

- globálnej expanzie služieb, osobitný význam má postupne narastajúci podiel finančných služieb (nárast z 10% úrovne v 80. rokoch na súčasnú 40% úroveň),
- zrýchleného procesu investovania,
- významného nárastu inštitucionálneho investovania,
- rozvoja derivátových trhov – finančných inovácií,
- zmien pravidiel regulovania činnosti bánk.

Je potrebné konštatovať, že proces sekuritizácie je sprevádzaný významným nárastom fúzií a akvizícií, a to tak v bankovom sektore, ako aj v oblasti kapitálových trhov a búr.

Výrazne sa rozširuje export finančných služieb. Za obdobie posledných pätnástich rokov vzrástol export finančných služieb v Európskej únii zhruba trojnásobne. V súčasnosti sú poskytované cezhranične všetky typy kľúčových finančných služieb, a to v oblasti komerčného bankovníctva, ako aj v oblasti investičného bankovníctva a hypotekárnych úverov, a taktiež v oblasti poistenia správy aktív, finančných informácií, leasingových služieb a podobne.

Významne sa zvyšuje úloha nových trhov. Internetové firmy a nové formy financovania podnikov dávajú novú kvalitu celému procesu investovania s tým, že sa postupne znižuje váha bankového sektora. Už v súčasnosti platí pre niektoré krajiny Európskej únie (napr.: Francúzsko, Nemecko, Fínsko), že sa podiel úverových zdrojov získaných pre podnikovú sféru z bankového sektora znížil na úroveň 40 až 45%, kým v ostatných krajinách Európskej únie (napr.: Rakúsko, Holandsko) zostáva podiel bankového sektora zachovaný na úrovni 65 až 70%. V nadväznosti na vytváranie jednotného trhu finančných služieb v Európskej únii však možno predpokladať postupné stabilizovanie situácie vzťahu úverov z bankového sektora a z finančných trhov na približný pomer 40% : 60%.

Významný aspekt predstavuje aj proces integrácie v Európskej únii, ktorý viedol k založeniu Európskej menovej únie. Tento proces zmenil pozíciu Európskej centrálnej banky vo vzťahu k národným bankám. Ťažiskom pozornosti sa stal inflačný cieľ a nie koncentrácia pozornosti na úrokové sadzby či agregáty M1 a M2. Integrácia celoeurópskeho trhu s cennými papiermi, európskeho trhu derivátov a medzibankových depozít vedie ako logický dôsledok k procesu integrácie kľúčových európskych búr. V prvej fáze spomínanej integrácie dochádzalo k spájaniu väčších búr (londýnskej, frankfurtskej, štokholmskej a pod.), v druhej fáze, ktorá prebieha v súčasnosti dochádza k integrácii už aj menších búr (ako napr.: viedenská burza, varšavská burza a pod.).

2. Tendencie finančných tokov v Európskej únii

Všetky doterajšie zmeny a súčasná situácia na finančných trhoch výrazným spôsobom ovplyvňujú celkové smerovanie tokov peňazí.

Finančné toky, ktoré sú v súčasnosti typické pre Európsku úniu, sú charakteristické predovšetkým:

- daňovými rozdielmi medzi jednotlivými členskými štátmi Európskej únie,
- významným nárastom využívania daňových rajov, a to napriek smernici OECD o boji proti daňovým rajom. Stále viac veľkých firiem využíva možnosti daňových rajov.
- rozdielmi v zdaňovaní dividend z úrokov. V doterajšom vývoji si zdaňovali dividendy z úrokov národné štáty v podstate ľubovoľne. Európska únia pripravila smernicu č. 2003/48/EHS o zdanení úspor individuálnych vkladateľov, podľa ktorej by sa toto zdaňovanie malo postupne harmonizovať a dosiahnuť úroveň 25%.

Je potrebné taktiež zvážiť zmeny, ku ktorým dochádza v rámci Európskej únie v oblasti inštitucionalizácie investorov. V súčasnosti sa rozširuje činnosť a vzájomná koordinácia činnosti poisťovacích spoločností, spoločností pre riadenie aktív, investorov cez investičné fondy a investorov vo forme penzijných fondov. V súčasnosti predstavujú penzijné fondy v Európskej únii vyše 80% z celkového počtu investorských skupín. V súvislosti s realizovaním dôchodkovej reformy v Európskej únii tak, ako je pripravovaná, a s vytvorením jednotného európskeho penzijného trhu, sa výrazne posilní úloha kľúčových inštitucionálnych investorov na európskych finančných trhoch.

Zásadným spôsobom môžu finančné toky v Európskej únii ovplyvniť aj determinanty ako:

- celková zmena pozície financovania podnikov, charakteristická výrazným zvýšením váhy kapitálových trhov,
- prijatie jednotných medzinárodných účtovných pravidiel – metodika IAS.

Využitie jednotných účtovných pravidiel má viesť k transparentneniu hodnotenia jednotlivých podnikov a zároveň má pomôcť odstrániť súčasný problém „prechádzania“ len veľkých národných alebo nadnárodných spoločností cez kapitálové trhy. Tieto spoločnosti majú dostatočný rating a ich celková finančná situácia je dostatočne priehľadná. Na druhej strane, malé a stredné podniky majú veľké problémy splniť požiadavky emitentov akcií na kapitálových trhoch, a preto je aj ich celkový prístup k finančným zdrojom, získavaným cez kapitálové trhy, zatiaľ nedostatočný.

Banková sféra naďalej zostáva opatrná pri úverovaní malých a stredných podnikov, a je to jedno, či už v rámci jednotlivých členských krajín Európskej únie, alebo z globálneho pohľadu na Európsku úniu a kapitálové trhy sa zatiaľ ešte nestali významným faktorom financovania a úverovania malých a stredných podnikov. Prevažná väčšina malých a stredných podnikov nemôže ani emitovať cenné papiere pomocou zahraničných pobočiek, a tak znižovať reálnu hodnotu nákladov na získanie finančných prostriedkov.

V súčasnosti dochádza k výrazným zmenám v rámci pozície a emitovania štátnych dlhopisov a zvyšuje sa význam dlhových cenných papierov súkromného sektora. Zároveň rastú snahy národných vlád jednotlivých členských štátov Európskej únie o zásah do vývoja bankového sektora. Ukazuje sa, že niektoré vlády Európskej únie zamýšľajú použitie tzv. japonskej metódy reštrukturalizácie

bankového sektora, ktorá spočíva predovšetkým v odkupovaní cenných papierov emitovaných bankami štátom tak, aby nastalo aspoň účtovné zlepšenie portfólia týchto komerčných bánk.

V týchto intenciách sa vyvíja aj oblasť hodnotenia podnikania bankového sektora. Doterajšie Bazilejské pravidlá I., existujúce od roku 1988 s poslednou úpravou v roku 1992, sa ukazujú ako nedostatočné vzhľadom na zohľadnenie neistoty na finančných trhoch. Z uvedeného dôvodu sa pristúpilo k návrhu nových pravidiel obozretného podnikania komerčných bánk, a to k Bazilejským pravidlám II.

Nové Bazilejské pravidlá II. sú rozdelené do troch základných skupín – pilierov, ktoré rozširujú okruh rizík, proti ktorým musí banka držať rizikový kapitál, respektíve prehodnocujú celkovú pozíciu tvorby oprávok a rezerv komerčných bánk.

Prvý pilier rozširuje okruh rizík, proti ktorým musí držať banka rizikový kapitál ako určitú finančnú rezervu. Predpokladá sa pritom, že v rámci nového hodnotenia operačného rizika dôjde k nutnosti zväčšiť rozsah súčasných rezerv asi o 15%. To by v podstate viedlo k tomu, že by komerčné banky museli koncentrovať viac kapitálu a držať ho v pohotovostnej podobe ako rezervný kapitál.

Druhý pilier predstavuje postupný proces revitalizácie kapitálovej primeranosti, pričom bude možné stanoviť dve hodnoty, jednu vzhľadom na situáciu banky a druhú na základe interného auditu banky. Interný audit banky predpokladá stratifikáciu a rozčlenenie klientov banky, ďalej sa počíta s uvoľnením časti zdrojov na základe poklesu nutného rozsahu oprávok a rezerv. Ak je pre súčasnosť charakteristickým znakom povinnosť vytvárať 100% rozsah oprávok a rezerv, v budúcnosti by sa mal tento podiel znížiť na približne na 80%, čím by došlo k uvoľneniu približne 20% zdrojov viazaných v súčasnosti v podobe povinných oprávok a rezerv komerčných bánk.

Európska únia predpokladá, že v rámci nového hodnotenia operačného rizika by bolo možné stanoviť pohyblivé hodnotenie na úrovni 12 až 18% z hrubého zisku. Ako určitú formu pomoci pre malé a stredné podniky navrhuje Európska únia zaviesť stabilné a jednotné 12% hodnotenie operačného rizika, a tým im pripraviť ďalší priestor na získavanie finančných prostriedkov. Využitie takto modifikovaného bankového rizika by mohlo viesť k výraznému posilneniu úverovania malých a stredných podnikov.

Tretí pilier Bazilejských pravidiel II. predstavuje významné zvýšenie informačného zabezpečenia a poskytovania zdrojov informácií o bankách. To by malo prispieť k stransparentneniu situácie bánk a zníženiu rizika prípadného kolapsu bankového sektora.

Ak zoberieme do úvahy, že zavedenie Bazilejských pravidiel II. by mohlo zásadným spôsobom prehodnotiť celkovú pozíciu vzťahu klientov a bánk, bolo by možné podľa odhadov Európskej únie prejsť postupne na tento nový systém, v ktorom by veľké národné a nadnárodné korporácie, pri podstatne väčšom rozsahu prístupu na kapitálové trhy, získali kľúčovú časť finančných zdrojov a tým by zmenšili tlak na bankový sektor. Utvoril by sa tak dostatočný finančný priestor na úverovú expanziu malých a stredných podnikov.

Vytvorenie jednotného trhu finančných služieb, ktorý by zahrňoval celú Európsku úniu, by malo zaviesť jednotné pravidlá pre všetky oblasti podnikania na kapitálových trhoch, usmerniť činnosť komerčných bánk, zohľadniť pozíciu Európskej centrálnej banky a národných bánk v oblasti inflačného cieľa a zároveň vytvoriť priestor na to, aby jednotné pravidlá emitentov akcií, účtovných štandardov, hodnotenia podnikov a hodnotenia bánk zabezpečili minimalizáciu rizík vyplývajúcich z otrasov na bankovom alebo kapitálovom trhu. Súčasne sa predpokladá dôsledné kontrolovanie všetkých finančných tokov. Cieľom je zamedziť možnému nekontrolovanému prelievaniu finančných prostriedkov medzi jednotlivými typmi trhov (kapitálovým, bankovým a poisťným trhom), ktoré súvisí s tým, že pokračuje proces fúzie a koncentrácie v bankovom a aj v kapitálovom sektore.

Záver

Príprava jednotného celoeurópskeho finančného trhu sa posúva do obdobia rokov 2010 až 2012. Z tohto hľadiska predstava jednotného finančného trhu v celej Európskej únii by mohla vytvoriť aj priestor pre jednotlivé národné štáty Únie. Svojim členstvom v Európskej únii by tieto krajiny splnili kritériá pre emitentov akcií, splnili by podmienky súvisiace s Paktom stability a mohli by získať v týchto nových podmienkach väčšie objemy finančných zdrojov. To platí hlavne pre nové členské štáty Európskej únie, ktorých problémom je malá ochota bánk poskytovať úverové zdroje malým a stredným podnikom. Druhým problémom týchto nových členských štátov je, že pokiaľ by pokračovali problémy deficitu štátneho rozpočtu, bolo by pre ne veľmi problematické získať dodatočné finančné zdroje cez kapitálový trh lacnejšími alebo menej transparentnými spôsobmi. Súčasne by vznikla pri obmedzenosti získavania mimorozpočtových zdrojov veľmi problematická rozpočtová situácia a tým aj problémy s plnením rozpočtového maastrichského kritéria.

Kľúčové slová

Finančný trh, Európska únia, zmeny na finančných trhoch, finančné toky, Bazilejské pravidlá.

Literatúra

1. BOBÁKOVÁ, V.: *Finančné zdroje podniku*. Bratislava: Ekonóm, 2002. ISBN 80-225-1592-2

2. EUROPEAN COMMISSION: *Going to growth*. Luxemburg: European Commission, 2004. ISBN 92-894-7864-0
3. HRABOVSKÁ, Z.: Vlastné zdroje financovania malých a stredných podnikov v Slovenskej republike. In: *Financie a výkonnosť firem ve vědě, výuce a praxi: Sborník příspěvků z mezinárodní konference*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati – Fakulta managementu a ekonomiky – Ústav financí a účetnictví a Ústav podnikové ekonomiky, 2007, s. 72. ISBN 978-80-7318-536-7.
4. SIMONIDESOVÁ, J. – ČUNTA, M. – ANDREJKOVIČ, M.: Dopady zmien minimálnej mzdy na ekonomické subjekty v SR. In: *Acta Academica Carviniensia*, 2006, č. 1., s. 178-185. ISSN 1212-415X
5. Smernica EÚ č. 2003/48/EHS
6. Standard & Poor´s: Study of Financial Situation of Firms, 2004.

Summary

The paper deals with several aspects of trends of international financial flows within European union. The first aspect reflects the appreciation of character and possible impacts of globalisation, liberalisation, investing, financial innovations on actual state of financial market in the European union.

Second aspect reflects the actual trends of financial flows, that are determined of global economy. New international financial architecture markedly influences Slovakia's position too. It represents not only the formation of conditions for foreign investors' entry (the possibility to foresee changes in enterprising environment), but also to provide conditions to gain capital resources in international capital markets. Second part of the paper is dedicated to the discussion of the relation of enterprising subjects and capital market. Interconnection of smaller national stock exchanges, new business strategy of diversifying possible acquisition of capital resources (capital market-banks-foreign investors), decreased vulnerability of national economy in relation to international capital flows create one aspect of changes.

Adresa autora

Ing. Jaroslava Hečková, PhD.
Katedra účtovníctva a financií
Podnikovohospodárska fakulta v Košiciach
Ekonomická univerzita v Bratislave
Tajovského 13, 041 30 Košice
Slovensko
Tel.: +0421(0)55 / 622 19 55 - 258
Fax.: + 0421(0)55 / 623 06 20
E-mail: heckova@euke.sk