

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**PRIMERJAVA UPRAVLJANJA
LIKVIDNOSTI V POSLOVNIH BANKAH IN
DRŽAVNI ZAKLADNICI**

Ljubljana, marec 2006

NATAŠA JURKOVIČ

IZJAVA

Študentka Nataša Jurkovič izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Marka Košaka in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 10. marca 2006

Podpis: _____

KAZALO

1. Uvod	1
2. Opredelitev likvidnosti	2
2.1. Pojem likvidnosti.....	2
2.2. Likvidnostno tveganje.....	2
2.3. Upravljanje likvidnosti.....	2
2.4. Denarni trg.....	3
2.4.1. Denarni trg v državah članicah EU.....	4
2.4.2. Denarni trg v Sloveniji.....	4
3. Upravljanje Likvidnosti poslovnih bank	7
3.1. Opredelitev poslovnih bank.....	7
3.2. Temeljna načela v bančnem sistemu.....	7
3.2.1. Načelo likvidnosti.....	7
3.2.2. Načelo donosnosti.....	7
3.2.3. Načelo varnosti.....	8
3.3. Temeljna tveganja v bančnem sistemu.....	8
3.3.1. Kreditno tveganje.....	8
3.3.2. Tveganje spremembe obrestne mere.....	9
3.3.3. Tveganje spremembe deviznega tečaja ali valutno tveganje.....	9
3.3.4. Tržno tveganje.....	10
3.3.5. Likvidnostno tveganje.....	10
3.4. Zakonodaja na področju delovanja poslovnih bank.....	11
3.5. Upravljanje likvidnosti v poslovnih bankah.....	15
3.5.1. Pomen upravljanja likvidnosti v poslovnih bankah.....	15
3.5.2. Politika obrestnih mer.....	16
3.5.3. Rezerve.....	16
3.5.4. Strategije upravljanja likvidnosti.....	17
3.5.4.1. Strategija naložb.....	17
3.5.4.2. Strategija zadolževanja.....	18
3.5.4.3. Uravnotežena strategija zadolževanja.....	18
3.5.5. Metode za ocenjevanje likvidnostnih potreb.....	18
3.5.5.1. Metoda virov in porabe sredstev.....	18
3.5.5.2. Metoda sestave sredstev.....	19
3.6. Instrumenti uravnavanja likvidnosti poslovnih bank.....	20
4. Upravljanje likvidnosti v državni zakladnici	22
4.1. Opredelitev državne zakladnice.....	22
4.2. Razvoj državne zakladnice v Republiki Sloveniji.....	23
4.3. Temeljna načela upravljanja s sredstvi države v Republiki Sloveniji.....	26
4.4. Temeljna tveganja pri upravljanju likvidnosti sistema EZR države.....	27
4.4.1. Likvidnostno tveganje.....	27
4.4.2. Kreditno tveganje.....	27
4.4.3. Tveganje spremembe obrestne mere.....	28
4.4.4. Tveganje spremembe deviznega tečaja.....	28

4.5.	Zakonska ureditev upravljanja likvidnosti sistema EZR.....	29
4.6.	Upravljanje likvidnosti v državni zakladnici	31
4.6.1.	Pomen upravljanja likvidnosti v državni zakladnici	31
4.6.1.1.	Planiranje denarnih tokov – pogoj za uspešno upravljanje likvidnosti....	32
4.6.1.2.	Nadzorovanje denarnih tokov	33
4.6.1.3.	Vzdrževanje minimalnega stanja denarja na računu	34
4.6.1.4.	Rezerve.....	34
4.6.1.5.	Politika obrestnih mer	34
4.6.1.6.	Sistem	35
4.6.1.7.	Monetarna politika	36
4.6.1.8.	Zniževanje tveganj	36
4.6.1.9.	Upravljanje z dolgom.....	36
4.7.	Instrumenti uravnavanja likvidnosti državne zakladnice	37
5.	Primerjava upravljanja likvidnosti v državni zakladnici in poslovnih bankah.....	38
5.1.	Primerjava temeljnih značilnosti.....	38
5.2.	Primerjava zakonodaje	39
5.3.	Primerjava sistema upravljanja likvidnosti	40
5.4.	Primerjava instrumentov upravljanja likvidnosti	40
5.5.	Uvedba evra v Sloveniji	41
6.	Predlogi ukrepov ob reorganizaciji državne zakladnice	42
7.	Sklep	44
	Literatura.....	45
	Viri.....	46

KAZALO SLIK

Slika 1:	Segmenti denarnega trga glede na sklenjene posle v letih 2004 in 2005.....	6
Slika 2:	Shema premoženjske bilance poslovne banke	15
Slika 3:	Sistem EZR države	25
Slika 4:	Bilanca sistema EZR države	27
Slika 5:	Priprava plana denarnega toka sistema EZR države.....	32

KAZALO TABEL

Tabela 1:	Nekateri kazalci donosnosti poslovanja bank v Sloveniji (v%).....	8
Tabela 2:	Primerjava temeljnih tveganj	38
Tabela 3:	Primerjava zakonodajnih določb.....	39
Tabela 4:	Primerjava sistema upravljanja likvidnosti	40
Tabela 5:	Primerjava instrumentov upravljanja likvidnosti	41

1. UVOD

Aktivno upravljanje likvidnosti je ena izmed temeljnih nalog tako podjetij, finančnih institucij, kot tudi države. V Republiki Sloveniji za državo to nalogo opravlja državna zakladnica, ki je organizirana v okviru Ministrstva za finance. Do reforme javnih financ v Sloveniji je bil razvoj državne zakladnice omejen z lastnostmi notranjega in zunanjega okolja. Ker gospodarno upravljanje z državnim denarjem dobiva vedno večji pomen, bo verjetno potreba po večji učinkovitosti in razvoj denarnega trga vzrok nadaljnega razvoja organiziranosti državne zakladnice. Upravljanje likvidnosti s sredstvi države bo zaradi vpliva konkurence na finančnih trgih vedno bolj podobno upravljanju likvidnosti v poslovnih bankah. Iz te misli izhaja namen diplomskega dela: ugotoviti bistvene razlike med upravljanjem likvidnosti državne zakladnice in poslovnih bank, ki bi jih v nadaljnjem organizacijskem razvoju državne zakladnice bilo potrebno upoštevati. Cilj diplomskega dela je predlagati nekatere ukrepe za morebitno reorganizacijo upravljanja likvidnosti v državni zakladnici.

Diplomsko delo je razdeljeno na šest poglavij. V drugem poglavju bodo opredeljeni osnovni pojmi likvidnosti ter pomen upravljanja likvidnosti. Z analizo denarnega trga v Sloveniji in EU bo ugotovljena razvitost denarnega trga. Namreč le ustrezno globok in širok denarni trg lahko omogoča gospodarskim subjektom optimalno uravnavanje likvidnosti.

V tretjem poglavju bo predstavljeno upravljanje likvidnosti v bankah in njegov pomen za posamezno banko kot tudi celotno gospodarstvo. Narejen bo pregled obstoječe zakonodaje, ki ureja to področje, ter predstavljen pomen načrtovanja denarnih tokov. Opredeljene bodo možne strategije, metode in instrumenti uravnavanja likvidnosti.

V četrtem poglavju bodo opredeljene temeljne značilnosti upravljanja likvidnosti v državni zakladnici in zakonske omejitve. Na kratko bo predstavljen razvoj državne zakladnice, opisan bo način uravnavanja likvidnosti, oblikovanje denarnih tokov ter instrumenti uravnavanja likvidnosti, ki jih zakonodaja dovoljuje.

V petem in šestem poglavju bo na podlagi predhodnih poglavij izpeljana primerjava upravljanja likvidnosti v državni zakladnici in zakladnicah poslovnih bank. Bistvene razlike pričakujemo na področju zakonodaje, v oblikovanju obrestnih mer, uravnavanju likvidnostne pozicije ter oblikovanju rezerv. Na kratko se bomo dotaknili možnih sprememb upravljanja likvidnosti ob uvedbi evra. Podani bodo možni ukrepi ob bodočih spremembah državne zakladnice.

V sklepu bo narejen povzetek ugotovljenih razlik na področju upravljanja z likvidnostjo v bankah in državni zakladnici. Podani bodo predlogi za prihodnje delovanje državne zakladnice na spreminjajočih se denarnih trgih, kjer je vedno pomembnejši dejavnik tudi uspešnost upravljanja z denarnimi sredstvi.

2. OPREDELITEV LIKVIDNOSTI

2.1. Pojem likvidnosti

Likvidnost je lahko lastnost posamezne premoženjske oblike ali pa lastnost posamezne banke. Likvidnost kot lastnost posamezne premoženjske oblike pove, kako je s spremenljivostjo posamezne premoženjske oblike v denar, likvidnost kot lastnost posamezne banke pa nam pove sposobnost banke, da prenese zmanjšanje obsega vlog na eni strani ali spremembe v obsegu posojil na drugi strani (Ribnikar, 1994, str. 47).

Likvidnost je dinamična kategorija, zato je predvsem pomembna plačilna sposobnost organizacije v prihodnjem obdobju oziroma je plačilna sposobnost v preteklosti pomembna le še z analitičnega stališča.

Pretekla gibanja in podatki so lahko dobra osnova za načrtovanje likvidnosti. Ker denar (depoziti na vpogled in valuta) praktično ne prinaša obresti, mora organizacija določiti ciljno razmerje na dolgi rok med likvidnostjo in donosnostjo, saj sta kategoriji ravno obratno sorazmerni, kar pomeni, da bi izpostavljanje večjemu likvidnostnemu tveganju sicer prispevalo k doseganju boljšega poslovnega izida, vendar bi po drugi strani lahko ogrozilo obstoj organizacije.

2.2. Likvidnostno tveganje

S pojmom tveganje razumemo verjetnost, da prihodnost ne bo enaka pričakovanjem. Likvidnostno tveganje je torej riziko nedoseganja plačilne sposobnosti. Pri tem pa se zavedamo, da se likvidnostno tveganje kaže v variabilnosti dobička, ki izvira iz likvidnostnih potreb.

Seveda si organizacija v vsakem trenutku pri določenem pričakovanem dogodku prizadeva zmanjšati tveganje, kar lahko dosega z ustreznim znanjem o dogodku in analizo preteklih dogodkov. Negotovosti dogodka se nikoli ne more v celoti izogniti, lahko pa jo skuša čimbolj proučiti in tveganje z določenim znanjem in dejanji v največji možni meri zmanjšati.

2.3. Upravljanje likvidnosti

Upravljanje likvidnosti vključuje napovedovanje denarnih potreb in zadovoljevanje teh potreb na stroškovno najučinkovitejši način. Kot vsaka vodstvena odločitev tudi upravljanje likvidnosti zahteva izbire med tveganjem in donosnostjo (Graddy, Spencer 1990, str. 268). Dolgoročni cilj organizacije je njena maksimalna vrednost ali vrednost vloženega kapitala ob sprejemljivem tveganju. Razmerje med tveganjem in donosnostjo vpliva na tržno vrednost

organizacije, če upoštevamo, da je dobiček le posledica različne izpostavljenosti tveganjem, mora organizacija pri svojih odločitvah težiti k optimalnemu razmerju med donosnostjo in tveganjem. Ob upoštevanju dolgoročnih usmeritev mora organizacija najprej zagotavljati plačilno sposobnost na kratek rok, kar dosega z dnevnim uravnavanjem denarnih tokov.

Napovedovanje denarnih tokov je kompleksna naloga in zahteva veliko znanja, izkušenj in občutkov. Na podlagi ocene bodočih denarnih tokov in znane likvidnostne pozicije se pripravi ustrezno strategijo uravnavanja likvidnosti; pri tem se upošteva vrsto in značilnost organizacije ter vir sredstev, ki bo uporabljen za uravnavanje likvidnosti. Najpogosteje se izbrano strategijo izvrši preko denarnega trga.

2.4. Denarni trg

Denarni trg tvorijo institucije, finančne oblike in vsi posli, pri katerih gre za prenos finančnih sredstev na kratek rok. Denarni trg je torej trg zelo kvalitetnih, visoko likvidnih instrumentov z rokom dospelja do enega leta. Učinkovitost in z likvidnostnega stališča najpomembnejša lastnost trga je, da omogoča prenos velikih vsot denarja med subjekti v relativno kratkem času in z relativno nizkimi stroški.

Skupna značilnost posameznih ekonomskih subjektov, ki na denarnem trgu delujejo, je, da njihovi pritoki ne sovpadajo z odtoki. Zaradi ohranjanja svoje plačilne zmožnosti ekonomski subjekti del sredstev držijo v likvidni obliki. To pa ne pomeni, da ravno v denarju, lahko jih začasno namenijo za varne naložbe, ki jih je z nizkimi stroški in praktično takoj možno po potrebi spremeniti v denar. Tako je ena izmed najpomembnejših lastnosti instrumentov denarnega trga njihova prenosljivost oziroma možnost trgovanja.

Med institucijami denarnega trga (poslovne banke, velike finančne in nefinančne korporacije ter posredniške institucije), ki na njem sodelujejo iz popolnoma poslovnih motivov, deluje predvsem iz motivov sledenja monetarnim in narodnogospodarskim ciljem tudi centralna banka.

Ribnikar (1999, str. 171) razdeli denarni trg na medbančni trg, druge prodaje in/ali nakupe kratkoročnih vrednostnih papirjev, kjer ne gre za medbančne posle in denarni trg v najširšem smislu (kratkoročna posojila, na novo odobrena v nekem razdobju, in posojila, pri katerih se je spremenil upnik).

Mramor (2000, str. 24–25) loči v okviru denarnega trga medbančni trg, trg kratkoročnih vrednostnih papirjev oziroma trg kreditnega in depozitnega poslovanja ter centralnobančni trg.

2.4.1. Denarni trg v državah članicah EU

Če povzamemo Ferjančič (2004, str. 38–41) in Ferjančič (2005, str. 35–38), je iz raziskave ECB, ki jo je ta izvedla že peto leto, razvidno, da postaja denarni trg v državah članicah EU vedno bolj integriran ter kot tak omogoča kvalitetnejše delovanje vseh udeležencev, ki na njem sodelujejo iz najrazličnejših vzrokov. V svoji raziskavi ECB denarni trg razdeli na trg depozitov, trg zavarovanih transakcij, trg izvedenih finančnih instrumentov in trg kratkoročnih vrednostnih papirjev.

Depozitni trg je eden največjih segmentov denarnega trga in vključuje veliko število udeležencev. Pretežno se ta segment trga uporablja za upravljanje likvidnosti in tako se večino transakcij na njem sklepa z zelo kratkimi ročnostmi. Transakcije na tem trgu so nezavarovane, kar še dodatno vpliva na kratko ročnost poslov (delež poslov z ročnostjo do 1 meseca je znašal v letu 2004 kar 90%, od tega je delež poslov čez noč znašal 65%) (Ferjančič, 2005, str. 35).

V zadnjih letih ECB v svojih raziskavah ugotavlja naraščanje prometa z repo posli. Rast je posledica večje ponudbe vrednostnih papirjev evroobmočja ter boljšega poznavanja specifičnosti nacionalnih trgov in poravnalnih sistemov ter nenazadnje tudi vedno večje potrebe po zmanjšanju kreditnega tveganja. Celoten promet na tem trgu se je od leta 2000 do leta 2004 povečal za 147%. Kljub temu pa je bila rast v zadnjem obdobju manjša kot v preteklih letih. Na tem segmentu trga je ročnost nekoliko daljša (delež poslov z ročnostjo do enega meseca je v letu 2004 znašal 79%, od tega je delež poslov čez noč znašal 11%). V letu 2005 je imel trg repoposlov v strukturi trga največji delež do sedaj (36%) (Ferjančič, 2005, str. 35–36).

ECB tudi ugotavlja, da je trg kratkoročnih vrednostnih papirjev (predvsem zakladnih menic, komercialnih zapisov in potrdil o vlogah) še precej razdrobljen in je zato velik delež teh poslov usmerjen na domače območje posameznih držav (v letu 2004 kar 28%). Rast trga kratkoročnih vrednostnih papirjev je počasnejša od ostalih tržnih segmentov. Kljub temu je od 2000 do 2004 trg porasel za 253% (Ferjančič, 2005, str. 36–37).

Na trgu izvedenih finančnih instrumentov so po ugotovitvah ECB po obsegu najpomembnejši instrumenti obrestne in valutne zamenjave ter terminske pogodbe. Ta segment denarnega trga v evroobmočju hitro narašča in je močno koncentriran. Ročnosti so različne, in sicer ima slaba polovica obrestnih zamenjav ročnost od enega meseca, več kot polovica ostalih obrestnih zamenjav pa ima ročnost daljšo od dveh let. Reprezentativna ročnost valutnih zamenjav je do enega meseca, terminskih pogodb pa med tri in šest mesecev (Ferjančič, 2005, str. 36).

2.4.2. Denarni trg v Sloveniji

Za namen prikaza razvitosti denarnega trga v Sloveniji lahko denarni trg po vzoru ECB razdelimo na: medbančni depozitni trg, trg valutnih zamenjav in trg kratkoročnih vrednostnih papirjev (Bole, Ferjančič, 2003, str. 1).

Kot najpomembnejši segment slovenskega denarnega trga štejejo trg medbančnih depozitov. Gre za nezavarovane transakcije, prek katerih banke uravnavajo svojo likvidnost oziroma upravljajo s svojo kratkoročno naložbeno politiko. Tudi v Sloveniji je značilnost tega trga, da so sklenjeni posli v glavnem dogovorjeni, bilateralni, kreditni odnosi, ki niso likvidni (Prohaska, 1999, str. 38). Zato lahko poslovne banke na tak način likvidnostno upravljajo le z dobro ocenjenimi presežnimi sredstvi, saj so sredstva sklenjenih poslov za posojilodajalca do preteka dogovorjenega obdobja nedosegljiva ne glede na dejanske potrebe. Na tem trgu se oblikujeta dve reprezentativni obrestni meri in sicer: slovenska medbančna obrestna mera in povprečna ponderirana nominalna letna obrestna mera za depozite čez noč na medbančnem trgu.

Ekonomski subjekti pri nas lahko uravnavajo svojo devizno ali tolarsko likvidnost na denarnem trgu tudi preko trga valutnih zamenjav, ki je v primerjavi z medbančnim denarnim trgom po obsegu bistveno manjši del denarnega trga. Valutna zamenjava je pogodba med dvema strankama, s katero se dogovorita, da bosta zamenjali plačevanje obresti in vračilo glavnice v eni valuti za plačilo obresti in glavnice v drugi valuti (Prohaska, 1999, str. 179). Cena valutnih zamenjav je izražena v odstotkih in predstavlja pribitek termenskega tečaja nad promptnim tečajem in je običajno nižja v primerjavi s klasičnimi metodami pridobivanja sredstev.

Naslednji segment denarnega trga, preko katerega gospodarski subjekti lahko uravnavajo svojo likvidnost, je trg vrednostnih papirjev. V tem segmentu so na slovenskem denarnem trgu po obsegu najpomembnejša oblika instrumentov zakladne menice. Ministrstvo za finance izdaja 3-, 6- in 12-mesečne zakladne menice.¹ Z zakladnimi menicami se trguje na sekundarnem OTC-trgu z DVP-poravnavo. Na podlagi okvirnega dogovora Ministrstvo za finance in Banka Slovenije sodelujeta z uradnimi vzdrževalci trga, ki skrbijo za likvidnost menic ter hkrati objavljajo nakupne in prodajne kotacije.² Od 1. 9. 2005 je za trgovanje z državnimi vrednostnimi papirji uveden nov segment trgovanja preko Ljubljanske borze s ciljem pospešitve sekundarnega trgovanja z državnimi vrednostnimi papirji. Trgovanje je urejeno kot del organiziranega trgovanja, ki pa ne poteka preko trgovalnega sistema BTS, ampak preko posebne spletne aplikacije. Sklepanje poslov poteka izključno preko uradnih vzdrževalcev likvidnosti. Trgovanje poteka s posli v nominalni vrednosti 30 milijonov SIT ali več. Posli se sklepajo bilateralno. Za posle, sklenjene na tem segmentu, Ljubljanska Borza ne zaračunava provizije (stroške krije izdajatelj).

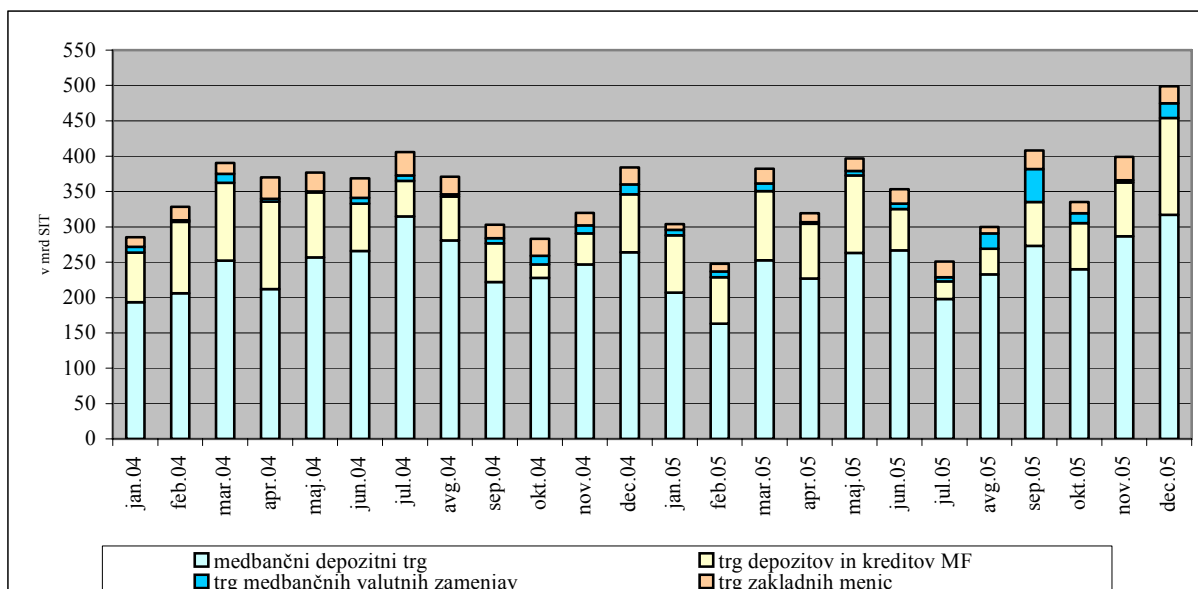
Za analitične potrebe lahko kot delež na denarnem trgu štejejo tudi depozite in kredite Ministrstva za finance (glej Sliko 1 na str. 6). Gre za depozite državne zakladnice v poslovne

¹ V skladu s Sklepom o prenehanju izdaj enomesečnih zakladnih menic je Ministrstvo za finance zadnjo serijo teh menic izdalo 1. 12. 2005, z zapadlostjo 29. 12. 2005.

² Podatki o trgovanju z menicami na OTC-trgu z DVP-poravnavo so za obdobje do 1. 9. 2005 objavljeni na spletni strani Banke Slovenije [URL: http://www.bsi.si/html/financi_podatki/dnevni/trgzm.asp], za obdobje od 1. 9. 2005 dalje pa na spletnem portalu Ljubljanske Borze [URL: <https://tuvl.ljse.si>].

banke in Banko Slovenije in kredite, ki jih državna zakladnica najema pri poslovnih bankah. Posle vključimo v denarni trg, ker je državna zakladnica velik udeleženec na denarnem trgu in pomembno vpliva na likvidnost poslovnih bank in posredno tudi ostalih udeležencev.

Slika 1: Segmenti denarnega trga glede na sklenjene posle v letih 2004 in 2005



Vir: Mesečna informacija o dogajanjih na denarnem trgu, za obdobje januar 2004–december 2005; Lastni izračuni.

Za upravljanje likvidnosti poslovnih bank je zelo pomemben tudi centralnobančni segment denarnega trga. Centralna banka si prizadeva za razvijanje denarnega trga, saj ji omogoča učinkovitejšo transmisijo denarnih in narodnogospodarskih ukrepov. Na njem prvenstveno nastopa zaradi doseganja narodnogospodarskih ciljev, čemur prilagaja denarno politiko in s tem tudi instrumente denarnega trga. Glavna usmeritev denarne politike Banke Slovenije je vzdržno zniževanje inflacije, stabilnost cen in prevzem evra v začetku leta 2007. Vzdržen dezinflacijski trend namreč omogoča, da ob zniževanju nominalnih obrestnih mer³ realne obrestne mere ostanejo na isti ravni oziroma pozitivne, kar nadalje preprečuje prekomerno kreditiranje in potrošnjo ter s tem inflacijske pritiske. Banka Slovenije se tako na denarnem trgu zavzema za ustvarjenje pogojev, ki bodo omogočali najkrajše možno sodelovanje v ERM II, ki se bo končalo s prevzemom evra (Poročilo o denarni politiki, 2005, str. 24–25).

Za razliko od denarnih trgov razvitejših držav in EMU je naš finančni prostor majhen, zato so tudi možnosti razvoja številnejših finančnih oblik otežene. Kljub intenzivnemu razvijanju denarnega trga v zadnjih letih je njegova stopnja razvitosti še relativno nizka. Ker je denarni trg okolje za uspešno upravljanje likvidnostnih pozicij njegovih udeležencev, si Ministrstvo za finance in Banka Slovenije še nadalje prizadevata za njegov razvoj.

³ Politika obrestnih mer, podrejena vzdrževanju stabilnega tečaja, je odvisna predvsem od dejavnikov, ki so neodvisni od Banke Slovenije, kot so obrestne mere v tujini in rizična premija Slovenije.

3. UPRAVLJANJE LIKVIDNOSTI POSLOVNIH BANK

3.1. Opredelitev poslovnih bank

Ribnikar (1999, str. 75) banke razdeli na centralno (emisijsko, osrednjo, narodno ali nacionalno) banko, ki je denarna oblastna institucija, in druge banke. Druge banke so pri nas poslovne banke, vendar se jih sicer označuje kot komercialne banke. Te banke niso oblastne, temveč so podjetja.

Zakon o bančništvu banko opredeli kot delniško družbo s sedežem v Republiki Sloveniji, ki je pridobila dovoljenje Banke Slovenije za opravljanje bančnih storitev. Bančne storitve zaobjemajo (Zakon o bančništvu, 2004):

- zbiranje in sprejemanje depozitov ter dajanje kreditov za svoj račun,
- storitve, za katere drug zakon določa, da jih smejo opravljati le banke.

Bančni posli so denarni posli v blagovno-denarnem prometu. Banke jih opravljajo po načelu likvidnosti, varnosti in donosnosti z namenom, da ustvarjajo dobiček.

3.2. Temeljna načela v bančnem sistemu

Ločimo tri osnovna načela bančnega poslovanja. Ker vodi maksimiranje enega bančnega načela do zniževanja uspešnosti banke pri uresničevanju ostalih načel, si mora banka pri svojem poslovanju prizadevati za doseganje predvsem optimalnega razmerja med njimi. Odstopanje od optimalne kombinacije načel lahko ogrozi uspešnost oziroma celo obstoj banke oziroma zaradi vloge, ki jo opravljajo banke v gospodarstvu, delovanje vseh njegovih udeležencev.

3.2.1. Načelo likvidnosti

Likvidnost in solventnost bank je zahteva banki, da mora biti njeno poslovanje tako, da je vsak trenutek pa tudi trajno sposobna pravočasno izpolnjevati zapadle obveznosti. Zato mora poslovati tako, da tveganja, ki jim je izpostavljena pri posameznih poslih oziroma vseh vrstah poslov, ki jih opravlja, nikoli ne presežejo omejitev, določenih z Zakonom o bančništvu in podzakonskimi predpisi. Zakonske omejitve na področju upravljanja likvidnosti v bankah pri nas so podrobneje obravnavane v poglavju 3.4.

3.2.2. Načelo donosnosti

Poslovna banka je delniška družba, ustanovljena z namenom, da dosega maksimalno rast vrednosti delnic oziroma premoženja lastnikov delnic, seveda pri sprejemljivem tveganju. To pa pomeni, da mora zadovoljevati cilje vseh interesnih skupin, in sicer poleg lastnikov še zaposlenih, varčevalcev in kreditorejmalcev, delovati v okviru zakonodaje in hkrati zagotavljati varno bančno politiko, varnost vlog in kreditov (Rose, 1999, str. 155–159).

V Sloveniji imamo zadnja tri leta stabilen povprečni donos na aktivo, saj banke nadomeščajo zmanjševanje obrestnih prihodkov z neobrestnimi prihodki in zniževanjem operativnih stroškov. Posledično se ob oženju obrestne marže krepi neobrestna marža, izražena kot razmerje med neto neobrestnimi prihodki in povprečno aktivo. Povprečni donos na kapital se je zvišal v letu 2002 zaradi počasnejše rasti kapitala kot posledica opustitve splošnega prevrednotovanja kapitala. Nato je v letu 2003 nekoliko padel ter v letu 2004 zaradi intenzivnejše rasti dobička od rasti kapitala ponovno porasel (Letno poročilo za leto 2004, 2005, str. 46).

Najpogosteje je donosnost v banki merjena s kazalci donosnosti. Najpomembnejši kazalci donosnosti so: donosnost lastniškega kapitala, donosnost naložb oziroma sredstev, neto obrestna oziroma neobrestna marža in drugi (glej Tabela 1).

Tabela 1: Nekateri kazalci donosnosti poslovanja bank v Sloveniji (v%)

	31. 12. 99	31. 12. 00	31. 12. 01	31. 12. 02	31. 12. 03	30. 6. 04
neto obrestna marža	4,1	4,7	3,6	3,7	3,2	2,9
donosnost povprečne aktive	0,8	1,1	0,5	1,1	1,0	1,2
donosnost povprečnega kapitala	7,8	11,4	4,8	13,3	12,5	17,8

Vir: Letno poročilo za leto 2004, 2005, str. 46.

3.2.3. Načelo varnosti

Ob doseganju ustrezne donosnosti mora biti pri poslovanju banke vedno upoštevano tudi načelo varnosti oziroma ustrezna zaščita pred tveganji. Pri poslovanju se banke srečujejo s celo vrsto tveganj. Obstaja več različnih delitev bančnih tveganj, večinoma pa se navaja naslednja: kreditno, likvidnostno, tržno, dobičkovno, tveganje spremembe deviznega tečaja in tveganje spremembe obrestne mere, politično, solventnostno, tehnološko, inflacijsko.

Tveganja, s katerimi se banke srečujejo, se medsebojno prepletajo, tako lahko kreditno tveganje privede tudi do likvidnostnega. Hkrati pa banke pri svojem poslovanju občutijo tudi vplive gibanj v različnih drugih sektorjih gospodarstva. Zgodi se namreč lahko, da komitenti banke zaradi dviga inflacije, sprememb obrestnih mer, spremenljivih deviznih tečajev ne morejo odplačati obveznosti do banke, kar lahko vpliva na plačilno sposobnost oziroma povečuje likvidnostno tveganje banke.

3.3. Temeljna tveganja v bančnem sistemu

3.3.1. Kreditno tveganje

Kreditno tveganje se nanaša na tveganje izpada prilivov zaradi delne ali popolne nezmožnosti vračila kredita s strani kreditojemalca, kar je za banko že pri majhnem številu slabih kreditov lahko usodno, saj je le majhen delež celotne aktive pokrit z lastniškim kapitalom. Banke ne uporabljajo le ene metode za zaščito pred tveganji, temveč kombinacijo vsaj nekaterih hkrati

(razpršitev kreditov, oblikovanje aktivnih obrestnih mer, izdelava bonitete komitenta, uporaba garancij, pogodbenih klavzul), pri tem upoštevajo tudi mnenje uslužbencev, pretekle izkušnje in ostale faktorje, na podlagi katerih je možna odločitev glede odobritve kredita (Rose, 1999, str. 544, 569).

Običajno je kvaliteta kreditov močno povezana s finančno skrbnostjo. Poslabšanje kvalitete kreditov je pogosto znak težav v banki. Glavni tveganji, ki spremljata kreditno tveganje, sta slabša likvidnost in zmanjšanje kapitala. Banka Slovenije zato predpisuje program upravljanja s kreditnimi tveganji v bankah, v katerih predvideva zniževanje kreditnega tveganja.

Na pomembnost obvladovanja kreditnega tveganja nakazuje tudi dokument, ki ga je pripravil Baselski odbor za bančni nadzor. Opisuje dobro bančno prakso pri vzpostavitvi primerne okolja za obravnavo kreditnega tveganja, pri oblikovanju sistema odobravanja kreditov, pri vzdrževanju ustreznega sistema upravljanja, vrednotenja in spremljanja kreditov in pri vzpostavitvi primerne kontrole nad kreditnim tveganjem (Načela upravljanja s kreditnim tveganjem, 2000, str. 1).

Kljub izvajanju vseh predpisanih ukrepov popolna zaščita pred kreditnim tveganjem ni možna, zato banka vedno predvideva tudi vpliv slabih kreditov na svojo plačilno sposobnost. Da bi se zaščitila pred nelikvidnostjo v primeru nastopa tveganega dogodka – kreditne nesposobnosti komitentov, ima na voljo vrsto likvidnostnih ukrepov (uravnavanje tveganja portfelja, rezerve, rezervacije ...).

3.3.2. Tveganje spremembe obrestne mere

Vpliv spremembe tržne obrestne mere na bančno maržo – razliko med prihodki in odhodki – imenujemo tveganje spremembe obrestne mere. Banke se lahko zaščitijo pred tveganjem obrestne mere na dva načina, in sicer z: a) izravnavanjem vrzeli trajanja – uspešnost zaščite je odvisna od razmika v trajanju, tržne vrednosti bančnih naložb in velikosti spremembe obrestne mere; in z b) uporabo izvedenih finančnih instrumentov – zamenjave, standardizirane in nestandardizirane terminske pogodbe, opcije (kapica, dno) in druge (Dimovski, Gregorčič, 2000, str. 143). Brez uporabe izvedenih finančnih instrumentov si je težko predstavljati banke brez obrestne izpostavljenosti. Izvedeni finančni instrumenti so primerni za doseganje želene izpostavljenosti tveganjem tudi zaradi večje fleksibilnosti in nižjih transakcijskih stroškov, kot so pri ostalih strateških odločitvah (Zbašnik, 2005, str. 37). Z uporabo ukrepov za zaščito pred tveganjem spremembe obrestne mere banka znižuje tudi nevarnost, povezano z likvidnostnim tveganjem – predvsem preko usklajenosti v ročnostih finančnih naložb in obveznosti.

3.3.3. Tveganje spremembe deviznega tečaja ali valutno tveganje

Tveganje spremembe deviznega tečaja odraža verjetnost izgub vrednosti sredstev oziroma dohodka zaradi spremenljivosti v tržni vrednosti tujih valut. Ob neizravnani tečajni poziciji

oziroma ob odprtih deviznih pozicijah lahko vsaka sprememba tujih ali domačih obrestnih mer vpliva na valuto ali tečaj in s tem na dohodek banke. Banke se lahko zavarujejo pred valutnim tveganjem z izravnavanjem neto pozicije v ali zunaj bilance. Banke izravnajo neto pozicijo v bilanci tako, da usklajujejo vrednost naložb in obveznosti, ki so izražene v določeni tuji valuti; zunaj nje pa z izvedenimi finančnimi instrumenti (Dimovski, Gregorčič, 2000, str. 149).

Izbira posameznega instrumenta je odvisna od narave in obsega posla v tuji valuti, izkušenj in sposobnosti zaposlenih ter zmogljivosti sistema kontrol in poročanja. Pred odločitvijo o uporabi določenega instrumenta za pokrivanje tveganja mora banka poznati tehniko pokrivanja tveganja, saj se bo le tako izognila tveganju, hkrati pa bo uporaba instrumenta tudi stroškovno učinkovita (Priporočila za upravljanje s tečajnim tveganjem v bankah, 1998, str. 5).

3.3.4. Tržno tveganje

Tržno tveganje je negotovost bančnih dohodkov iz naslova trgovanja z vrednostnimi papirji in izvedenimi finančnimi instrumenti zaradi sprememb na finančnem trgu. Banke so dolžne vsakodnevno izračunavati možne izgube, ki jih lahko utrpijo zaradi nepričakovanih sprememb razmer na finančnem trgu. Izoblikovale so se različne metode ocenjevanja izpostavljenosti banke tržnemu tveganju; med njimi model tveganju izpostavljenosti vrednosti. Model se uporablja za ocenitev maksimalne izgube vrednosti posamezne bančne pozicije ali celotnega tržnega portfelja, ki jih banka lahko utрпи v določenem časovnem obdobju pri neki stopnji statističnega zaupanja (Rose, 1999, str. 495). Za zavarovanje pred tržnim tveganjem morajo banke oblikovati kapital tretjega reda in dnevno izračunavati tveganju izpostavljeno vrednost. Banka mora dnevno zagotoviti potreben kapital v višini najmanj 3-kratne vrednosti tveganju izpostavljene vrednosti ali predhodnega dne ali povprečja tveganju izpostavljene vrednosti zadnjih 60 delovnih dni, v kolikor je ta višja (Amendment to the Capital Accord to incorporate market risks, 1996, str. 44). Za vsaj delno zavarovanje pred tržnim tveganjem celotnega portfelja se uporabi tudi ustrezna razpršitev naložb.

3.3.5. Likvidnostno tveganje

Banka se pri delovanju vsakodnevno srečuje tudi z likvidnostnim tveganjem. Kot likvidnostna nesposobnost banke se lahko odražajo tudi vsi prej navedeni tvegani dogodki. Banka se mora kljub izvajanju ukrepov za zaščito pred ostalimi tveganji, ki jim je izpostavljena preko svojega normalnega delovanja, zaščititi tudi pred likvidnostnim tveganjem. Za zavarovanje pred likvidnostnim tveganjem banka vzdržuje del svojih naložb v likvidni obliki, lahko pa pridobiva likvidna sredstva tudi preko zadolževanja na dobro razvitem denarnem trgu.

Kot zaščita pred tveganji se navaja tudi zakonodaja na področju delovanja bank. Ob tem lahko omenimo tudi, da obstaja tudi vrsta razprav glede tega ali je regulacija sploh potrebna. Navajajo se tako vzroki za kot proti regulativi in prednosti ter slabosti, ki jih regulativa prinaša različnim interesnim skupinam.

3.4. Zakonodaja na področju delovanja poslovnih bank

Pri pregledu zakonodaje s področja bančništva lahko ugotovimo, da so poslovne banke pri svojem delovanju močno regulirane, kar je razumljivo, saj je za normalno delovanje celotnih gospodarstev solidno poslovanje bank bistvenega pomena. Nekateri najpomembnejši vzroki za regulacijo delovanja poslovnih bank so:

- varovanje prihrankov posameznikov,
- nadzor nad količino denarja v obtoku,
- preprečevanje diskriminacije pri bančnih storitvah,
- povečevanje zaupanja v bančni sistem in s tem ustreznega pretoka sredstev od gospodarskih celic s presežkom sredstev k celicam s primanjkljajem, s tem pa učinkovitejšega delovanja gospodarstva.

Vendar pa ima lahko prevelika regulacija tudi negativen vpliv. Regulacija tega področja mora biti predvsem tolikšna, da še omogoča razvoj novih bančnih storitev in konkurenco ter hkrati ne vpliva na odločitve gospodarskih subjektov (Rose, 1999, str. 35). Banke v prizadevanju za najdonosnejše poslovanje skušajo najti vedno nove rešitve, s katerimi bi povečevale svoj dobiček ter hkrati zaobšle pravila nove zakonodaje. V primeru, da se to ne bi dogajalo, bi jim ostale finančne institucije kmalu prevzele komitente, ki bi v iskanju večje donosnosti za svoja denarna sredstva poiskali druge, manj regulirane in s tem cenejše institucije. Regulacija namreč vedno prinaša tudi strošek,⁴ poleg stroškov prinaša še neučinkovitost bančnih storitev in manjšo konkurenco.

Kot povsod po svetu je tudi v Sloveniji delovanje bank urejeno z zakoni in podzakonskimi predpisi. Krovna zakona, ki urejata delovanje poslovnih bank, sta:

- Zakon o bančništvu, ki ureja pogoje za ustanovitev, poslovanje, nadzor in prenehanje bank in hranilnic (Zakon o bančništvu, 2004);
- Zakon o gospodarskih družbah, v delu, ki se nanaša na delniško družbo, razen kjer je z Zakonom o bančništvu drugače določeno (Zakon o gospodarskih družbah, 2005).

Upravljanje likvidnosti bank ureja predvsem Zakon o bančništvu. Z zakonom je predvidena vrsta ukrepov spremljanja tveganj in zagotavljanja kapitalske ustreznosti. Banka mora dnevno izračunavati količnike likvidnostnih sredstev ter tekoče ugotavljati in izračunavati: višino kapitala, kapitalske zahteve, kapitalsko ustreznost, izpostavljenost tveganjem, stanje neizravnanih postavk, vrednost naložb v kapital nefinančnih organizacij in v nepremičnine. Banka mora o teh izračunih poročati Banki Slovenije⁵ (Zakon o bančništvu, 2004). Zaradi pomembnosti tveganj na poslovanje bank so tveganja in osnovni ukrepi za zaščito vgrajeni v krovni zakon. Hkrati določa, da mora banka za ugotavljanje, merjenje in upravljanje tveganj določiti načrt ukrepov obvladovanja tveganj.

⁴ Neto strošek regulacije je definiran kot razlika med koristmi in stroški regulacije za lastnike.

⁵ Vsebinsko poročil, roke in način poročanja predpiše Banka Slovenije.

Nesolventnost se pojavi, ko lastniški kapital banke ne zadošča za izgube, nastale zaradi prekomernih tveganj. Nižji kot je finančni vzvod, lažje banka prenese nastale izgube. Zato se tako vodstvo banke kot zakonodajalec trudita vzdrževati kapitalsko ustreznost banke (Saunders, 2000, str. 114). Zakon o bančništvu določa kapitalsko ustreznost kot vsoto kapitalskih zahtev, izračunanih z uporabo količnika minimalne kapitalne ustreznosti in kapitalskih zahtev za prekoračenja stanja udeležbe v kapitalu nefinančnih organizacij. Zaradi pomena kapitala banke v primeru nastopa različnih tveganj zakon določa, da mora količnik minimalne kapitalne ustreznosti vedno znašati najmanj 8% (glej enačbo 1) (Zakon o bančništvu, 2004).

$$\text{količnik kapitalne ustreznosti} = \frac{\text{kapital banke}}{\text{tveganju prilagojene aktive povečane za drugim tveganjem prilagojene postavke}} \quad [1]$$

Poslovne banke spremljajo tudi kvaliteto zavarovanja terjatev banke – izpostavljenost banke. Izpostavljenost banke do posamezne osebe ne sme presegati 25% kapitala banke; za veliko izpostavljenost šteje, če terjatev do osebe dosega ali presega 10% vrednosti kapitala. Vsota vseh velikih izpostavljenosti banke ne sme presegati 800% kapitala banke (Zakon o bančništvu, 2004).

Za zaščito pred likvidnostnim tveganjem morajo poslovne banke izvajati politiko rednega upravljanja z likvidnostjo. Politika zajema načrtovanje pričakovanih denarnih odtokov in zadostnih pritokov zanje, redno spremljanje likvidnosti, sprejemanje ukrepov za preprečitev oziroma odpravo vzrokov nelikvidnosti (Zakon o bančništvu, 2004).

Banka Slovenije podrobneje ureja poslovanje bank s posebnimi sklepi, pravilniki, navodili, priporočili, iz katerih v nadaljevanju izpostavljamo nekatere določbe, ki so po našem mnenju ključne pri upravljanju likvidnosti poslovne banke.

Pri načrtovanju tolarke likvidnosti mora poslovna banka med pritoki (pologi vlog, vračila kreditov, prodaje vrednostnih papirjev, deviz, instrumentov Banke Slovenije, črpanje medbančnih kreditov in drugi) upoštevati vse tiste prilive, za katere obstaja velika verjetnost, da jih bo ob dnevu dospelosti tudi prejela, med odtoki (črpanje kreditov, dvigi vlog, nakupi vrednostnih papirjev, deviz, instrumentov Banke Slovenije, drugih obveznosti, vračilo medbančnih kreditov in drugi) pa vse obveznosti, ki na določen dan dospejo v plačilo – načelo previdnosti. O predvidenih tolarških denarnih tokovih mora poslovna banka dnevno poročati Banki Slovenije za tekoči in naslednji delovni dan. Pomemben dejavnik upravljanja z likvidnostnim tveganjem je zagotavljanje razpršenosti vlog glede na izvor in rok dospelosti. Poslovne banke z večjo koncentracijo virov sredstev morajo imeti večji obseg likvidnih sredstev. O največjih deponentih po stanju na zadnji dan v preteklem mesecu mora poslovna

banka poročati Banki Slovenije najkasneje deseti dan v tekočem mesecu (Sklep o dnevnem načrtovanju tolarške likvidnosti in spremljanju koncentracije deponentov, 2001).

Banka Slovenije je julija 2005 sprejela Sklep o najmanjšem obsegu likvidnosti (določen znesek sredstev v likvidni obliki), ki jo mora banka zagotavljati. Sklep je pričel veljati s 1. 1. 2006. Gre za instrument Banke Slovenije, ki služi bonitetni kontroli poslovnih bank, saj se dnevno spremljajo in uravnavajo vse postavke, ki vstopajo v izračun količnikov likvidnosti. Banke izračunavajo količnike likvidnosti kot razmerja v naložbah in obveznostih v dveh razredih glede na preostalo dospelost⁶ (od 0 do 30 dni in od 0 do 180 dni), ločeno za devizni in tolarški del. Količnike morajo banke izračunavati dnevno za pretekli dan in morajo znašati najmanj 1 (glej enačbo 2). To pa pomeni popolno pokritost obveznosti z naložbami v vsakem od razredov (posebej za devizni in tolarški del – razen banke, ki so s centralno banko sklenile dogovor o doseganju količnika znotraj razreda skupaj za devizni in tolarški del). V letu 2005 je bila zaradi prilagajanja tega instrumenta ureditvi v evrosistemu ukinjena možnost upoštevanja tolarških kreditov bonitete A z ročnostjo nad 180 dni pri izpolnjevanju količnikov likvidnosti v prvem razredu. Prav tako je bilo v 2005 vzpostavljeno tehtanje vpoglednih vlog gospodinjstev in gospodarstva, ki znaša v prvem razredu 85% in v drugem razredu 60% (Poročilo o denarni politiki, 2005, str. 31).

$$\frac{\text{količnik likvidnosti}}{\text{likvidnosti}} = \frac{\text{naložbe}}{\text{obveznosti}} \quad [2]$$

Po mnenju Razinger (2003, str. 56) ima metodologija izračunavanja likvidnostnih količnikov negativen vpliv na razvoj različnih segmentov denarnega trga, saj banke niso zainteresirane za vlaganje v nedržavne vrednostne papirje. Slednje povzroča, da banke ostajajo najpomembnejši investitor v državne vrednostne papirje ne glede na ceno oziroma donose, ki jih pri tem dosegajo.

Sklep o najmanjšem obsegu likvidnosti, ki jo mora banka zagotavljati (2005) predpisuje tudi doseganje minimalnega obsega deviznih likvidnih naložb. Banke so dolžne dnevno zagotavljati vsoto terjatev v tujem denarju, ki je enaka najmanj 70% mesečnega povprečja bilančnih obveznosti v drugem razredu deviznega dela preteklega koledarskega meseca. Julija 2005 je bil obvezen vpis blagajniških zapisov Banke Slovenije v tujem denarju dokončno ukinjen. Bankam je zato Banka Slovenije ponujala drugo možnost, in sicer možnost dokončne prodaje deviz iz kumuliranih začasno prodanih deviz Banki Slovenije (Poročilo o denarni politiki, 2005, str. 31).

Banka Slovenije za preprečitev sistemskega tveganja, povzročenegega z nenadno nelikvidnostjo bank, s poslovnimi bankami sklepa enoletne dogovore o pripravljenosti sodelovanja pri likvidnostnem posojilu. V letu 2004 je Banka Slovenije s 15 poslovnimi bankami sklenila že

⁶ Preostala dospelost je obdobje med datumom, za katerega se izračunava količnik likvidnosti, in datumom dospelja posamezne naložbe ali obveznosti.

deveti tak dogovor. Mehanizem sodelovanja bank podpisnic še nikoli ni bil sprožen (Letno poročilo za leto 2004, 2005, str. 39).

Banka Slovenije lahko odobri poslovni banki dajalki likvidnostnega posojila posebno likvidnostno posojilo na podlagi zastave vrednostnih papirjev. Za zavarovanje obveznosti banka zastavi vrednostne papirje najmanj v višini 110% posojila. Banka Slovenije nato poslovni banki dajalki likvidnostnega posojila odobri posojilo, iz česar banka odobri likvidnostno posojilo banki prejemnici, in sicer proti zastavi prvovrstnih papirjev ali odstopu prvovrstne terjatve v zavarovanje v enakem znesku. Likvidnostno posojilo, ki je odobreno banki prejemnici, je lahko največ v višini 75% izbranega prvovrstnega portfelja banke prejemnice likvidnostnega posojila izločenega v zavarovanje (Sklep o dajanju posebnih likvidnostnih posojil s sodelovanjem bank, 2002 s spremembami).

Baselski sporazum opredeljuje dolgoročne rezervacije kot posledico ocene finančnih stroškov, ki bodo najverjetneje nastali v prihodnosti, toda katerih učinek in velikost sta v času neznan. Kljub temu da Zakon o bančništvu (2004) v 75. členu še vedno navaja rezervacije za splošna in posebna bančna tveganja, se teke rezervacije ukinjajo zaradi prilagajanja mednarodnim računovodskim standardom. Poslovne banke morajo Banki Slovenije o splošnih in posebnih bančnih tveganjih poročati še do 31. 3. 2006.

Od 1. 1. 2006 morajo poslovne banke tudi najmanj trimesečno ocenjevati izgube iz kreditnega tveganja oziroma ugotavljati, ali obstajajo dokazi, da je finančno sredstvo ali skupina finančnih sredstev oslABLJENA, ali pa da obstaja možnost izgube iz prevzetih obveznosti po zunajbilančnih postavkah. Banka lahko finančno sredstvo posamezno oslabi ali oblikuje rezervacijo za posamezno prevzeto obveznost po zunajbilančnih postavkah. Lahko pa se izgubo iz naslova kreditnega tveganja izračuna tudi na podlagi skupinskega ocenjevanja finančnih sredstev oziroma prevzetih obveznosti po zunajbilančnih postavkah. Pri tem se uporabijo uteži, ki so določene za skupine od A do E, v katere so finančna sredstva oziroma prevzete obveznosti po zunajbilančnih postavkah razvrščene glede na oceno o sposobnosti dolžnika, da izpolni obveznosti ob njihovi zapadlosti (Sklep o ocenjevanju izgub iz kreditnega tveganja bank in hranilnic, 2005).

Poslovne banke na podlagi Priporočil za upravljanje z likvidnostjo v bankah (1998) Banke Slovenije oblikujejo programe upravljanja z likvidnostjo. Pri tem upoštevajo naslednje cilje upravljanja z likvidnostjo:

- dnevno izpolnjevanje vseh obveznosti povezanih z denarnimi odtoki;
- izogibanje pridobivanju sredstev po ceni, ki je višja od tržne, ali s prisilno prodajo sredstev;
- izpolnjevanje predpisov, ki urejajo področje likvidnosti in obvezne rezerve.

Operativna likvidnost banke je ustrezna, če pričakovani denarni pritoki, hitro unovčljiva aktiva in sposobnost izposojanja banke zadoščajo za pokritje denarnih odtokov, ki izvirajo iz izpolnjevanja obveznosti. S priporočili Banka Slovenije tudi določa vlogo uprave in

posloводства banke pri upravljanju z likvidnostjo banke (Priporočila za upravljanje z likvidnostjo v bankah, 1998).

3.5. Upravljanje likvidnosti v poslovnih bankah

3.5.1. Pomen upravljanja likvidnosti v poslovnih bankah

Pomen upravljanja likvidnosti v poslovnih bankah je v dejstvu, da se banke lahko srečajo z velikimi likvidnostnimi težavami. Vzrokov za izpostavljenost bank likvidnostnemu tveganju je več.

Prvi tak vzrok je v tem, da si banka na eni strani izposoja sredstva na kratek rok in na drugi strani posoja ta sredstva na dolgi rok. Zato se srečuje z neuskkljenostjo v zapadlostih sredstev aktive in obveznosti pasive. Redko bodo pritoki v določenem trenutku enaki odtokom banke. Hkrati morajo biti banke pripravljene, da bodo zbrane naložbe – vpogledne vloge, ki predstavljajo velik del aktive premoženjske bilance banke – lahko komitenti v katerem koli trenutku zahtevali v izplačilo.

Sestava bančnih sredstev in obveznosti vpliva na tveganje (glej Sliko 2):

- Aktiva premoženjske bilance banke je v glavnem sestavljena iz terjatev. Opredmetena osnovna sredstva so majhna, kar vpliva na nizek operativni vzvod.
- V pasivi premoženjske bilance banke prevladujejo kratkoročne obveznosti – banka mora za pokrivanje teh vzdrževati ustrezno količino likvidnih sredstev.
- V pasivi premoženjske bilance je delež lastniškega kapitala majhen, kar pomeni visok finančni vzvod oziroma visoko zadolženost.

Slika 2: Shema premoženjske bilance poslovne banke

aktiva	pasiva
realna aktiva, investicije	kapital
terjatve (posojila)	ostale obveznosti
rezerve	dolgovi (vloge)

Vir: Graddy, 1990, str. 281.

Naslednji vzrok je v občutljivosti banke na spremembe v obrestnih merah in deviznih tečajih. Vpliv spremembe obrestne mere bi banka lahko občutila kot zmanjšanje depozitov in povečano povpraševanje po posojilih. Hkrati bi imela spremenjena obrestna mera vpliv tudi na vrednost aktive banke, če bi jo banka želela v tistem trenutku prodati za gotovino, da bi zadovoljila povpraševanje po kreditih in dvigih vpoglednih vlog, saj bi jo morda morala prodati po ceni, nižji od tržne. Prav tako je likvidnost banke občutljiva na spremembe v deviznih tečajih in se odraža v znižanju vrednosti sredstev v tuji valuti.

Verjetno najpomembnejši vzrok izpostavljenosti bank likvidnostnemu tveganju leži v izgubi zaupanja vlagateljev v banko in s tem množičnega dvigovanja vlog. Ker banka zaradi nezaupanja ne more pričakovati novih depozitov, je prisiljena na denarnem trgu prodajati ostale naložbe, vendar pri tem tvega, da bo morala prodati pod vrednostjo. Potrebna denarna sredstva lahko črpa tudi iz drugih virov, vendar se povsod srečuje z višjimi stroški oziroma nižjo vrednostjo sredstev. Na koncu lahko banka celo propade, kar nima posledic le za to banko, temveč vpliva na likvidnost celotnega denarnega trga in neposredno vpliva tudi na delovanje gospodarstva.

3.5.2. Politika obrestnih mer

Poslovne banke so kot udeleženske denarnega trga podvržene politiki obrestnih mer, ki jo določa Banka Slovenije. Z vstopom Slovenije v sistem ERM II je politika obrestnih mer Banke Slovenije postala podrejena vzdrževanju stabilnosti tečaja. Temeljni cilj cenovne politike Banke Slovenije še vedno ostaja stabilnost cen. Pri tem zaradi izpolnjevanja maastrichtskega kriterija postopno znižuje inflacijo (Letno poročilo za leto 2004, 2005, str. 27). Z zniževanjem inflacije se znižujejo tudi posojilne in depozitne nominalne obrestne mere bank. Vršni se postopno opuščanje tolarske indeksacijske klavzule tudi pri dolgoročnih obrestnih merah, kar še dodatno pripomore k zmanjšanju variabilnosti nominalnih obrestnih mer. S postopnim zniževanjem domačih obrestnih mer se je zniževala tudi razlika med domačimi in tujimi obrestnimi merami. Slovenija izpolnjuje maastrichtski kriterij dolgoročne obrestne mere (Letno poročilo za leto 2004, 2005, str. 31–34).

Vse to je pripeljalo do znižanj obrestne mere, hkrati pa se manjša tudi obrestni razmik. Zaradi teh trendov so bile banke prisiljene znižati tudi obrestno maržo, ki je glavni vir donosnosti banke. Poslovne banke so se prisiljene ukvarjati tudi z drugimi finančnimi posli ter tako nadomeščajo obrestno maržo z neobrestno maržo.

3.5.3. Rezerve

Banka je pri svojem poslovanju dolžna izračunavati in izpolnjevati obvezne rezerve na računu pri Banki Slovenije (poravnalni račun ali posebni račun obveznih rezerv), kar vpliva na končno stanje denarnih sredstev na računu konec dneva. Obvezne rezerve se izračunavajo na podlagi obveznosti banke (vloge, repo posli, sredstva, porabljena z izdajo dolžniških vrednostnih papirjev). V osnovo za izračun obvezne rezerve se ne vključijo obveznosti do institucij, ki so same dolžne izpolnjevati določbe glede višine obvezne rezerve in obveznosti do Banke Slovenije (ne izračunavajo se na podlagi depozitov drugih poslovnih bank, prejetih na medbančnem trgu). Banka izračuna obvezne rezerve za obdobje enega meseca⁷ kot

⁷ V začetku leta 2004 je Banka Slovenije zaradi postopnega prilagajanja sistema obveznih rezerv ureditvi ECB spremenila obdobje povprečnega stanja osnove in obdobje izpolnjevanja, v novembrskem obdobju izpolnjevanja pa je bila odpravljena obveznost dnevne izpolnjevanja najmanj polovice obveznosti na računu pri Banki Slovenije, uvedena je bila obvezna rezerva za gospodarske družbe, ki izdajajo elektronski denar, in določena 0% stopnja obveznih rezerv za repo posle.

zmnožek povprečne osnove za obvezne rezerve in ustreznih stopenj obveznih rezerv.⁸ Banka Slovenije v obdobju izpolnjevanja obrestuje povprečno stanje na računu obveznika ob koncu dneva, največ do višine obveznih rezerv po obrestni meri 1% letno⁹ (Sklep o obveznih rezervah, 2004 s spremembami).

3.5.4. Strategije upravljanja likvidnosti

Banka se vsakodnevno srečuje z denarnimi pritoki in odtoki. Predvsem sta pomembna odtoka: dvig depozitov in vloge za nove kredite ali obnovljive kredite, ki jih banka ne more ali noče zavrniti; in črpanje kreditnih linij. Ostali odtoki pa se nanašajo ali na financiranje poslovanja, in sicer so to obveznosti iz zadolževanja ali stroške poslovanja, plačilo davkov in dividend. Za pokrivanje odtokov lahko banke uporabijo denarna sredstva iz novih depozitov, poplačil kreditov, prodaje naložb banke, zadolževanja in ostalih prihodkov banke.

Razlika med pritoki in odtoki banke je neto likvidnostna pozicija banke. Kadar je likvidnostna pozicija pozitivna, govorimo o presežni likvidnosti, kadar je negativna, o likvidnostnem primanjkljaju. Pomembna informacija pri pokrivanju likvidnostnega primanjkljaja je časovna dimenzija. Za pokrivanje trenutnih likvidnostnih težav bo banka uporabila zelo likvidne vire, kot so denarna sredstva, zadolževanje pri drugi banki in podobno. Za pokrivanje likvidnostnih težav, ki bodo glede na načrtovane denarne tokove nastopile nekje v prihodnosti, bo banka imela več možnih virov, in sicer lahko proda zbrane likvidne naložbe, okrepi oglaševanje svojih storitev ali pa dogovori dolgoročneje zadolževanje. Torej se pri upravljanju likvidnosti poleg stalnega tehtanja med donosnostjo in likvidnostjo banke pojavlja še problem neprestanega ravnanja z likvidnostnimi presežki ali primanjkljaji. Za reševanje tega problema se je skozi čas oblikovalo nekaj osnovnih strategij uravnavanja likvidnosti bank.

3.5.4.1. Strategija naložb

Strategija naložb je najstarejša oblika upravljanja z likvidnostjo banke. Za zagotovitev ustrezne likvidnosti banka proda določene naložbe – gre za pretvorbo nedenarnih naložb v denar. Za izvajanje strategije naložb mora banka vzdrževati ustrezno strukturo likvidnih naložb. Čeprav je uporaba te metode manj tvegana kot iskanje ustreznega zadolževanja, pa je hkrati manj donosna. Vzrokov za nižjo donosnost je precej (Saunders, 2000, str. 352):

- izguba prihodnjih donosov prodanih naložb;
- oportunitetni stroški zaradi vezave likvidnih sredstev v manj donosnih likvidnih naložbah;
- transakcijski stroški ob prodaji naložb;

⁸ V marcu 2005 je Banka Slovenije znižala stopnjo obveznih rezerv za toolarske vloge do 90 dni s 4,5% na 2%, pri čemer so morale banke v znesku sproščene likvidnosti vpisati dolgoročni depozit, ki dospe v izplačilo marca 2007. S tem se je stopnja izenačila s stopnjo za toolarske obveznosti od 91 dni do 2 let in za obveznosti v tujem denarju do 2 let. Za vse obveznosti z ročnostjo nad 2 leti je stopnja obveznih rezerv 0%.

⁹ ECB obračunava na sredstva obvezne rezerve bank obrestno mero, ki je enaka obrestni meri denarnega trga (Košak, 2000, str. 26).

- zaradi hitrih prodaj, katere banka izvaja, da bi zadostila potrebam po denarnih sredstvih, naložbe dosegajo nižjo prodajno ceno;
- zaradi prodaje najlikvidnejših naložb je banka ocenjena z vedno slabšo finančno boniteto.

3.5.4.2. Strategija zadolževanja

Pri strategiji zadolževanja banke uravnavajo svojo likvidnost z zadolževanjem na denarnem trgu ali pri centralni banki, preko izdajanja vrednostnih papirjev, potrdil o vlogi, sklepanja terminskih poslov. Ta metoda uravnavanja likvidnosti ima vrsto prednosti (Saunders, 2000, str. 354):

- enostavnejše in natančnejše uravnavanje likvidnosti;
- bilančna aktiva se ne spreminja;
- banka sama oblikuje obrestno mero za zadolževanje – ob višji potrebi po denarnih sredstvih ponudi višjo obrestno mero in obratno ob nižji potrebi po denarnih sredstvih.

Le največje banke, tj. banke z dobrim dostopom na domače in tuje denarne trge, pridobivajo likvidna sredstva na ta način. Strategija zadolževanja poleg prednosti prinaša visoko tveganje, vendar tudi najvišje donose. Tveganja se nanašajo predvsem na spremenljivost denarnega trga, tržnih obrestnih mer in razpoložljivosti zadolževanja.

3.5.4.3. Uravnotežena strategija zadolževanja

Za zmanjšanje tveganj glede na strategije zadolževanja in za povečanja donosov glede na strategijo naložb so začele banke uporabljati kombinacijo obeh strategij. Pri tej metodi se predvideva, da bo del denarnih sredstev zagotovljen s prodajo naložb in del z zadolževanjem (predvidljive potrebe po likvidnih sredstvih z v naprej dogovorjenim zadolževanjem ali s terminskimi posli, nepredvidljive potrebe pa z zadolževanjem na denarnem trgu) (Saunders, 2000, str. 355).

Iz obravnavanih metod lahko vidimo, da banka lahko ustrezno upravlja likvidnost le, če razpolaga s kvalitetno oceno prihodnjih denarnih tokov, iz katerih so razvidni primanjkljaji in presežki denarnih sredstev.

3.5.5. Metode za ocenjevanje likvidnostnih potreb

Razvitih je nekaj metod za ocenjevanje likvidnostnih potreb poslovnih bank. Ocene denarnih tokov, pripravljene na podlagi teh metod, temeljijo zgolj na predvidevanjih o dogajanju v okolju bank. Kot zaščito pred dogodki, ki jih banke niso mogle predvideti, se uporabljajo rezerve. V rezerve je vgrajena komponenta tako predvidljivih kot nepredvidljivih dogodkov (Saunders, 2000, str. 356).

3.5.5.1. Metoda virov in porabe sredstev

Metoda temelji na predpostavki, da na likvidnost banke vplivajo spremembe v depozitih in kreditih. Kadar dvigi in pologi kreditov in depozitov niso enako veliki, govorimo o pozitivni

ali negativni likvidnostni vrzeli. Metoda je sestavljena iz treh korakov (Saunders, 2000, str. 357):

- načrtovanje depozitov in kreditov za dano likvidnostno obdobje;
- izračun ocene spremembe depozitov in kreditov za dano obdobje;
- vodja likvidnosti mora oceniti presežek ali primanjkljaj likvidnostnih sredstev v planiranem obdobju – kot razliko med ocenjeno spremembo depozitov in ocenjeno spremembo kreditov.

Banke uporabljajo za oceno spremembe depozitov in kreditov različne statistične modele, ki so pripravljani na podlagi preteklih gibanj in ne upoštevajo komponente dinamičnosti. Rezultate modelov zato vedno strokovno in na podlagi izkušenj oceni vodja upravljanja likvidnosti. Modeli vsebujejo spremenljivke, ki v dani banki vplivajo na višino depozitov in kreditov npr: rast BDP, stopnja rasti ponudbe denarja, obrestna mera, inflacijska stopnja, rast osebnih dohodkov, ocena rasti prodaje na drobno, ocenjena donosnost depozitov na denarnem trgu in podobno.

Nekoliko lažji pristop pri načrtovanju gibanja prihodnjih depozitov in kreditov je s pomočjo delitve dejavnikov prihodnjih rasti depozitov in kreditov na naslednje tri (Saunders, 2000, str. 358–359):

- vpliv trendov – trend se izračuna najmanj na podlagi podatkov preteklih desetih let;
- vpliv sezonske komponente – meri, kako se bodo gibal krediti ali depoziti v določenem tednu ali mesecu glede na sezonska gibanja;
- vpliv ciklične komponente – predstavlja pozitivna ali negativna odstopanja od celotnih depozitov in kreditov in temelji na prednostih in slabostih ekonomije v tekočem letu.

3.5.5.2. Metoda sestave sredstev

Prvi korak pri tej metodi je, da se razdelijo viri sredstev na kategorije glede na ocenjeno verjetnost, da bodo za banko pomenili odliv v planskem obdobju. Tako na primer oblikuje skupino depozitov, ki so obrestno zelo občutljivi in bodo nedvomno črpani, nato skupino depozitov, za katere se pričakuje, da jih bo občuten del črpan, in na koncu skupino depozitov, za katere se predvideva, da gotovo ne bodo črpani v obdobju, za katerega se pripravlja plan. Velikost likvidnostne rezerve, ki bo služila kot varovalo banke v primeru dvigov depozitov, se izračuna kot odstotek od posamezne skupine depozitov, od katere se odštejejo obvezne rezerve. Višino odstotka se določi na podlagi izkušenj, vendar je ocena subjektivna in odvisna od odnosa banke do tveganja (Saunders, 2000, str. 361–364).

Poleg zadostnih rezerv na strani depozitov mora banka vedno imeti toliko likvidnostne rezerve, da lahko odobri vse upravičene vloge za kredite. Dobri krediti ji prinašajo zaslužke, hkrati pa lahko kreditojemalcem ponudi še druge storitve in s tem vzpostavi trajnejši odnos, tako pa si zagotovi dodatne zaslužke v obliki provizij. Ob izračunani skupni potrebi po likvidnostni rezervi banka običajno izračuna še ocenjeno likvidnostno potrebo v »najslabšem primeru« in v »najboljšem primeru« ter hkrati določi verjetnost za vsako izmed njih.

Zmnožek verjetnosti in ocene likvidnostnega primanjkljaja ali presežka predstavlja pričakovano likvidnostno potrebo. Banka bo uporabila ustrezne instrumente za uravnavanje likvidnosti glede na vrsto dejavnikov: višino pričakovanega likvidnostnega primanjkljaja ali presežka, neodložljivost in trajanje likvidnostnih potreb, dostop banke do potrebnih sredstev, stroške in tveganje drugih oblik financiranja, pričakovano obrestno mero, pričakovanja glede monetarne politike in državnega zadolževanja, zmožnost zavarovanja pred tveganji ter glede na zakonodajo (Saunders, 2000, str. 365–377).

3.6. Instrumenti uravnavanja likvidnosti poslovnih bank

O ustrezni strategiji se banka odloča na podlagi ocenjenega presežka ali primanjkljaja tekočega dne na seji likvidnostne komisije, ki se navadno sestaja zjutraj. Banka Slovenije poslovnim bankam omogoča, da pridejo do likvidnosti pri njej ali uporabijo možnost naložbe pri njej na osnovi stalno odprtih ponudb. Značilnost denarnega trga v Sloveniji je strukturni presežek, zato mora centralna banka v glavnem zmanjševati količino denarja, zato so temu primerni tudi instrumenti denarne politike (Letno poročilo za leto 2004, 2005, str. 35–40). Banke lahko svojo likvidnostno pozicijo uravnavajo preko instrumentov Banke Slovenije ali ostalih operacij na denarnem trgu. Ribnikar (1999, str. 344) navaja, da je instrumentov Banke Slovenije, kjer je pobuda na strani poslovnih bank, veliko na voljo, vendar pa je navadno odprta možnost za zadolžitev ali deponiranje odvečne likvidnosti pri centralni banki obrobne narave. Zadolževanje pri centralni banki ni neomejeno in navadno se dovoli samo za čez noč. Instrumentov, s katerimi lahko poslovna banka deponira odvečno likvidnost, je več.

Tolarski blagajniški zapisi

Banka Slovenije izdaja 60- in 270-dnevne nematerializirane imenske vrednostne papirje in bankam omogoča odprte ponudbe čez vse leto – ali le ob zapadlosti tolarskih blagajniških zapisov – ter zaprte ponudbe sodelujočim bankam. Ob koncu leta 2004 je delež 60-dnevnih blagajniških zapisov v vseh instrumentih umikanja likvidnosti s strani Banke Slovenije znašal 50%, delež 270-dnevnih tolarskih blagajniških zapisov 12% in delež dolgoročnega depozita 37% (Letno poročilo za leto 2004, 2005, str. 35).

Dolgoročni depozit

Banka Slovenije ponuja dolgoročni tolarski depozit z namenom sterilizacije presežne likvidnosti iz zapadanja 270-dnevnih tolarskih blagajniških zapisov, izdanih ob prevzemu Leka ob koncu leta 2002. Ponujena obrestna mera je za 0,2 odstotne točke višja od obrestne mere 60-dnevnih tolarskih blagajniških zapisov. Zapadlost depozita sega v čas po načrtovani uvedbi evra.

Depozit čez noč

Banka Slovenije omogoča bankam in hranilnicam koriščenje odprte ponudbe za deponiranje denarja v obliki depozita čez noč. Obrestni meri, po katerih lahko banke pri Banki Slovenije deponirajo ali si pri njej izposodijo denar prek noči, predstavljata spodnjo in zgornjo mejo

pasu, znotraj katerega se v normalnih razmerah oblikuje obrestna mera za denar čez noč na medbančnem denarnem trgu. Obrestni meri teh dveh ponudb sta najnižja oziroma najvišja obrestna mera Banke Slovenije.

Posojila Banke Slovenije

Banka Slovenije pri vseh posojilih, danih poslovnim bankam, zahteva zavarovanje. Kot zavarovanje banke lahko zastavijo: blagajniške zapise v tujem denarju, tolarske blagajniške zapise, dolgoročni depozit pri Banki Slovenije in zakladne menice. Pri lombardnem posojilu Banka Slovenije omogoča bankam in hranilnicam koriščenje odprte ponudbe na podlagi zastavljenih blagajniških zapisov v tujem denarju ali zakladnih menic.

Začasni odkup vrednostnih papirjev

Banka Slovenije od marca 2004 omogoča poslovnim bankam tudi odprto ponudbo začasnega odkupa vrednostnih papirjev namesto količinsko omejenih začasnih odkupov vrednostnih papirjev.

Začasni odkup in prodaja deviz

Devizne zamenjave Banke Slovenije omogočajo bankam zamenjavo devizne v tolarsko in tolarske v devizno likvidnost. Začasna prodaja deviz za 7 dni Banki Slovenije je najpomembnejši vir likvidnosti za bančni sistem. Posli so ob dospelju praviloma obnovljeni.

Dokončni odkup deviz od bank

Banka Slovenije je v letu 2004 v sedmih primerih ponudila poslovnim bankam možnost dokončne prodaje deviz iz akumuliranih začasno prodanih deviz Banki Slovenije. Banke so ponudbo izkoristile 81% (Letno poročilo za leto 2004, 2005, str. 37).

Blagajniški zapisi v tujem denarju

Banke lahko vpisujejo 60-, 90-, in 120-dnevne blagajniške zapise v evrih in ameriških dolarjih. Poglavitni vzrok za povpraševanje po blagajniških zapisih v tujem denarju izhaja iz zahtev sklepa o najmanjšem obsegu likvidnosti. V letu 2004 so bili blagajniški zapisi v tujem denarju najpogosteje uporabljena oblika zavarovanja (Letno poročilo za leto 2004, 2005, str. 39).

Dodatna možnost, ki jo imajo poslovne banke za upravljanje likvidnostnih primanjkljajev ali presežkov, je sklepanje poslov na denarnem trgu.

Prejete vezane vloge države ali likvidnostna posojila državi

Kot bomo pojasnili kasneje v poglavju 4.5., državna zakladnica likvidnostne presežke na posamezen dan plasira v poslovne banke kot vloge in likvidnostne primanjkljaje na posamezen dan pokriva s sredstvi, ki jih pridobi od poslovnih bank kot likvidnostna posojila.

Trgovanje na medbančnem denarnem trgu

Postopek trgovanja na medbančnem trgu je dokaj enostaven. Obstajajo neformalna pravila, ki se jih banke držijo po lastni presoji. Posli na medbančnem denarnem trgu niso zavarovani. Banke se bilateralno dogovorijo o obrestni meri. Posel se potrdi z izmenjavo in podpisom potrdila, ki mu sledi nakazilo sredstev (Snoj, 2001, str. 59). Ponujeno obrestno mero določijo banke s presežno likvidnostjo po lastni presoji glede na razmere na trgu. Obrestne mere na medbančnem denarnem trgu se oblikujejo v razponu med obrestno mero, ki jo zahteva Banka Slovenije za likvidnostno posojilo kot izhod v sili, in obrestno mero za depozite čez noč. Deficitarna banka je običajno zaradi likvidnostnih težav pripravljena sprejeti pogoje suficitarne banke, saj si bo v nasprotnem primeru morala izposoditi potrebno likvidnost pri centralni banki po slabših pogojih (Černjač, 2001, str. 78–79).

4. UPRAVLJANJE LIKVIDNOSTI V DRŽAVNI ZAKLADNICI

4.1. Opredelitev državne zakladnice

Temeljna funkcija državne zakladnice je zagotavljanje ravnovesja finančnih sredstev države ob minimalnih stroških zadolžitve in kar največji varnosti naložb prostih denarnih sredstev (Garamfalvi, 1991, str. 1).

Zakladniška funkcija teži k doseganju nekaterih specifičnih namenov v okviru širokega okvirja finančnega upravljanja. Običajno vključuje nekaj od naslednjih aktivnosti ali kar vse (Allen, Tommasi, 2001, str. 241):

- upravljanje likvidnosti,
- upravljanje računov države,
- računovodstvo in poročanje,
- finančno planiranje in napovedovanje denarnih tokov,
- upravljanje državnega dolga in jamstev,
- upravljanje subvencij iz tujine in sredstev mednarodnih pomoči,
- upravljanje finančnega premoženja.

Organizacija državne zakladnice se tako od države do države razlikuje. V nekaterih državah je področje zakladništva osredotočeno samo na upravljanje likvidnosti in dolga, v drugih je področje upravljanja dolga organizirano v avtonomni agenciji, v tretjih spet zakladnica vključuje tudi izvrševanje proračuna, nadzor in/ali računovodske dejavnosti. Pogosto je organizirana kot agencija, podrejena ministrstvu za finance, vendar pa je lahko organizirana tudi povsem neodvisno od ministrstva za finance. Ker pa so prednosti pri izvrševanju proračuna določene v ministrstvu, mora biti v slednjem primeru sodelovanje med ministrstvom in zakladnico zelo tesno. Predvsem v tranzicijskih državah taka oblika organizacije ni priporočljiva, saj je običajno sodelovanje med državnimi institucijami slabo (Allen, Tommasi, 2001, str. 241).

4.2. Razvoj državne zakladnice v Republiki Sloveniji

Spremljanje in zagotavljanje likvidnostni državnega proračuna opravlja državna zakladnica. V Republiki Sloveniji je organizirana kot del Ministrstva za finance v Direktoratu za zakladništvo in je glavna državna blagajna. Čeprav je organizirana kot del Ministrstva za finance, pa ima državna zakladnica poseben položaj, saj predstavlja povezavo državne uprave z bančnim in podjetniškim sistemom (Predstavitev sektorja Zakladnica enotnega zakladniškega računa države, 2005).

Področje Direktorata za zakladništvo obsega naslednje naloge: upravljanje likvidnosti državnega proračuna, upravljanje likvidnosti sistema enotnega zakladniškega računa države (sistem EZR države), upravljanja z dolgom državnega proračuna, vodenje računovodstva področja upravljanja likvidnosti sistema EZR države, priprave konsolidirane premoženjske bilance države in občin ter sodelovanje pri pripravi sistemskih rešitev s področja sistema podračunov javnofinančnih prihodkov.

Klasična zakladniška funkcija (upravljanje likvidnosti državnega proračuna) se opravlja v enem od štirih sektorjev, ki sestavljajo direktorat; v Zakladnici enotnega zakladniškega računa. Področje dela Zakladnice enotnega zakladniškega računa poleg te funkcije obsega še upravljanje likvidnosti sistema EZR države (razširjena zakladniška funkcija), ki je ne zasledimo pri vseh državnih zakladnicah po svetu. Slednje pomeni, da državna zakladnica upravlja s sredstvi na računih državnega proračuna ter posrednih proračunskih uporabnikov, sprejema vloge teh subjektov in jim zagotavlja možnost najemanja likvidnostnih posojil (glej Sliko 3 na str. 25). Sektor pa deluje tudi na kratkoročnem segmentu upravljanja z dolgom državnega proračuna, in sicer z izdajanjem zakladnih menic na primarnem trgu, kar zajema aktivnosti pri razvoju denarnega trga.

Takšna oblika organizacije in dela se je oblikovala vrsto let, saj se je Ministrstvo za finance z vprašanjem preoblikovanja sistema upravljanja z javnimi financami ukvarjalo od začetka devetdesetih let. Že leta 1993 je minister za finance potrdil strategijo razvoja zakladnice. Do aprila 1996 je bila državna zakladnica organizirana kot en sektor, ki se je ukvarjal z upravljanjem likvidnosti, sredstev in dolga, nato se je razdelila v dva sektorja: za upravljanje likvidnosti in za upravljanje dolga. Izhodišče za preoblikovanje v obstoječo državno zakladnico so predstavljala priporočila Mednarodnega denarnega sklada iz let 1995 in 1998. Že v začetku preoblikovanja so se oblikovala načela, ki naj bi jih zagotovil novi sistem, in sicer racionalnost, učinkovitost in preglednost javnofinančnega poslovanja.

Do izvedbe preoblikovanja je bila glavna naloga državne zakladnice zagotavljanje likvidnosti proračuna, upravljanje s sredstvi državnega proračuna in dolgovi. Državna zakladnica je imela v upravljanju le šest računov v okviru računa proračuna. Sredstva na teh računih so bila lahko naložena pri poslovnih bankah (kot nočni depoziti, depoziti na odpoklic ter vezani depoziti) ali pri Banki Slovenije kot vezani depoziti. Hkrati pa so imeli proračunski uporabniki odprtih pri Agenciji za plačilni promet množico računov. Sredstev na tolikih računih državna

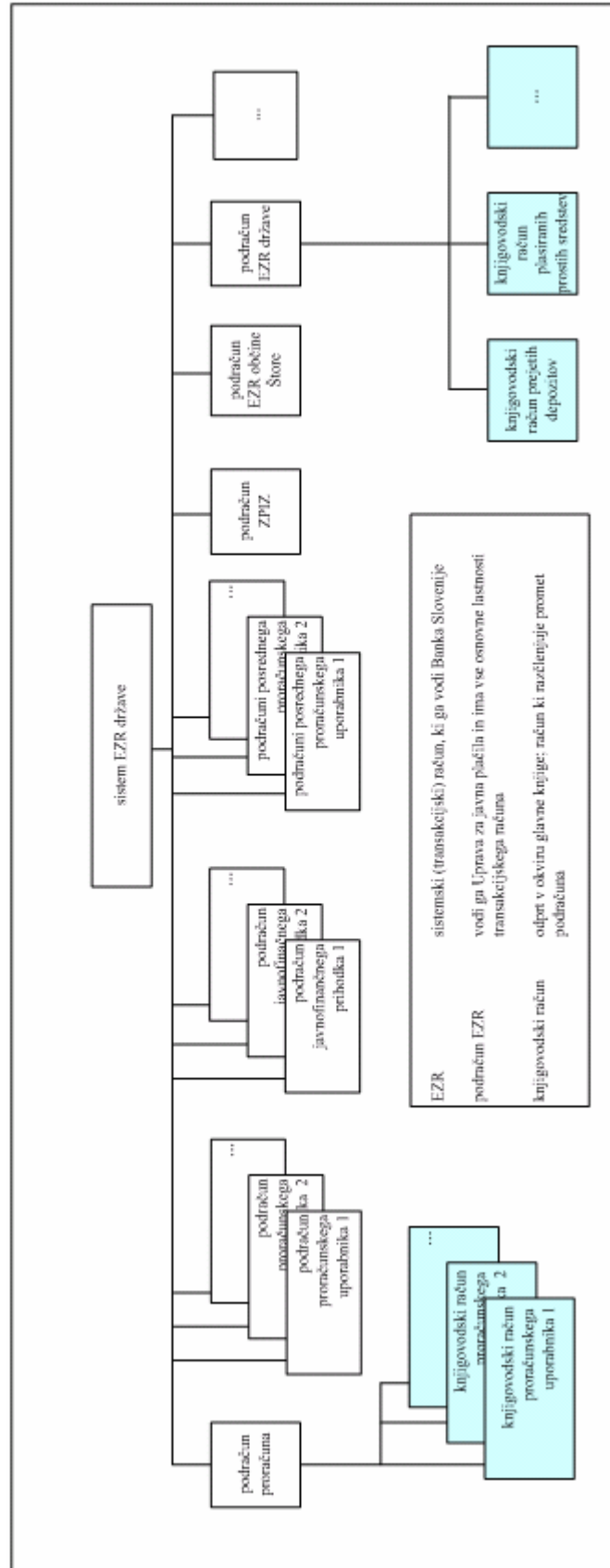
zakladnica zaradi velike razdrobljenosti ali veljavnih predpisov ni mogla upravljati, zato so se zgolj kot vpogledni depoziti vključevali v Banko Slovenije ali v poslovne banke. Svoja prosta denarna sredstva na teh računih so proračunski uporabniki lahko nalagali v depozite, ki pa so zopet imeli najrazličnejše ročnosti.

Nujnost reforme se je potrdila z opravljeno analizo, ki je pokazala, da je bilo v letu 2000 povprečno dnevno stanje prostih sredstev (vpoglednih denarnih sredstev na žiro računih proračunskih uporabnikov, ki spadajo v širši sektor države) približno 30 milijard tolarjev. Nadaljnjih povprečnih 90 milijard tolarjev dnevno pa so po razpoložljivih podatkih predstavljali vezani depoziti proračunskih uporabnikov pri poslovnih bankah. Vendar je tako stanje, kot smo že omenili, posledica dejstva, da večina proračunskih uporabnikov razpolaga z relativno majhnimi sredstvi, s katerimi učinkovitejše upravljanje niti ni mogoče, in hkrati nimajo ustreznih kadrov, sposobnih učinkovitega upravljanja, kar je razumljivo, saj to ni njihovo temeljno poslanstvo (Last et al., 2001, str. 2).

Po vzpostavitvi enotnega zakladniškega sistema države, sredi leta 2002, je državna zakladnica pričela z upravljanjem s prostimi denarnimi sredstvi na računih, vključenih v sistem EZR države. Z odredbo ministra za finance sta bila vključena v sistem enotnega upravljanja s prostimi denarnimi sredstvi na računih, vključenih v sistem EZR države, tudi Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije in Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije. Danes je v sistem EZR države poleg državnega proračuna, Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, Zavoda za zdravstveno zavarovanje Slovenije in ostalih posrednih proračunskih uporabnikov (univerze, šole, lekarne, agencije ...) vključena že tudi občina z vsemi posrednimi proračunskimi uporabniki (glej Sliko 3 na str. 25).

Dolenc (2001, str. 57) je že pred vzpostavitvijo sistema EZR države predvidel nekatere prednosti in pomanjkljivosti današnje organizacijske oblike državne zakladnice v okviru Ministrstva za finance. Kot prvo prednost te oblike navaja, da je tako organizirano državno zakladnico možno ustanoviti v relativno kratkem času in z nizkimi stroški, saj tako organizirana zakladnica lahko uporablja podporo sektorjev Ministrstva za finance (pravna podpora, informacijska tehnologija). Drugo prednost vidi v tem, da naloge opravlja praktično ista skupina ljudi, ki že ima potrebno znanje in ni potrebno iskanje in usposabljanje novih kadrov. Hkrati je Dolenc (2001, str. 57) predvidel že tudi pomanjkljivosti državne zakladnice znotraj Ministrstva za finance. Namreč ob kompleksnejšem nastopanju na denarnem trgu (trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti, upravljanjem z dolgom ožjega javnega sektorja) takšna organizacijska oblika postane ovira, pojavlja se možnost konflikta interesov, problem pokrivanja stroškov operativnega delovanja, breme dvojnih stroškov obvezne rezerve ter nenazadnje problem ohranjanja strokovnih kadrov.

Slika 3: Sistem EZR države



Vir: Model EZS – I. faza vzpostavitve EZS, 2002, str. 8. Lastne dopolnitve.

Določene pomanjkljivosti, ki se trenutno že kažejo, bo možno odpraviti z manjšimi spremembami v organizaciji, vendar bo državna zakladnica z delovanjem na denarnem trgu izpostavljena konkuriranju bankam, zaradi česar se bo neprestano pojavljala težnja po obliki organizacije državne zakladnice, ki bo vedno bližja organizaciji zakladniške funkcije v poslovnih bankah. Dolenc (2002, str. 63) predlaga kot obliko organizacije državne zakladnice, ki odpravlja največ pomanjkljivosti sedanje oblike organizacije, samostojno agencijo za upravljanje z denarjem in dolgovi širšega sektorja države (po vzoru nekaterih razvitih držav: Irska in Portugalska). Samostojnejša oblika organizacije tudi ne bi dajala več vtisa, da bodo sedaj samostojni imetniki računov izgubili nadzor nad upravljanjem likvidnosti in da ga bo prevzela država, če bodo svoje račune vključile v sistem EZR države. To bi lahko bil povod, da bi se EZR občin intenzivneje vključevali v sistem EZR države. Kljub prednostim tu vidimo dva problema, ki bi lahko nastala ob ustanovitvi ločene agencije, in sicer bi se lahko pojavila med samostojno organizacijsko enoto in Ministrstvom za finance negativna konkurenca (»mi in oni«), hkrati pa na Ministrstvu za finance, ki bi moralo obdržati nadzor nad delovanjem nove, samostojne organizacijske enote in voditi javnofinančno politiko, ne bi ostalo zadosti strokovnega kadra.

V naslednjih poglavjih so izpostavljene posamezne vzporednice v upravljanju likvidnosti v poslovnih bankah in državni zakladnici, ki veljajo že v trenutni organiziranosti obeh vrst organizacij. Ena od takih vzporednic so temeljna načela upravljanja z denarnimi sredstvi.

4.3. Temeljna načela upravljanja s sredstvi države v Republiki Sloveniji

Zakon o javnih financah (1999 s spremembami) določa, da državna zakladnica lahko nalaga prosta denarna sredstva v Banko Slovenije in v poslovne banke ob upoštevanju načela varnosti, likvidnosti in donosnosti naložb. Čeprav so navedena načela enaka, kot veljajo pri upravljanju likvidnosti v poslovnih bankah, pa je Zakon o javnih financah (1999 s spremembami) upravljanje likvidnosti v državni zakladnici omejil, saj državna zakladnica nalaga prosta državna sredstva le v Banko Slovenije in poslovne banke. Določilo poveča varnost pri upravljanju likvidnosti, vendar pa hkrati prinaša nižjo donosnost.

Velik korak k povečanju donosnosti je bil dosežen z upravljanjem s presežnimi sredstvi širše države, saj ima uvedba enotnega zakladniškega sistema tudi merljive pozitivne učinke. Pomembnejši med njimi so:

- zniževanje ravni potrebne zadolžitve širše države in posledično znižanje stroškov zadolževanja;
- strokovnejše in posledično donosnejše upravljanje z likvidnostnimi presežki širšega sektorja države;
- zniževanje transakcijskih stroškov;
- zniževanje oportunitetnih stroškov stanja denarja.

Hkrati pa pozitivne učinke uvedbe sistema EZR države čutijo tudi sami udeleženci sistema. Tako Bovha (2005, str. 73–85) ugotavlja, da je Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje z vključitvijo v sistem EZR države ustvaril neposredni finančni učinek zaradi ugodnejših obrestnih mer na strani vlog, likvidnostnih posojil in od stanja na računu. Hkrati ugotavlja, da so bili z vključitvijo v sistem EZR države doseženi tudi posredni finančni učinki, kot so nižja zadolženost in krajša ročnost najetih posojil in na drugi strani daljša ročnost in višji zneski vlog, ter da so bili uvedeni nekateri novi instrumenti, s katerimi se je znižala sama potreba po zadolževanju (možnost prekoračitve pozitivnega stanja na podračunu med dnevom).

4.4. Temeljna tveganja pri upravljanju likvidnosti sistema EZR države

4.4.1. Likvidnostno tveganje

Državna zakladnica upravlja s premoženjsko bilanco (glej Sliko 4) enotnega zakladniškega računa po podobnem principu kot poslovna banka. Struktura ročnosti vlog na pasivni strani bilance ne bo vedno popolnoma usklajena z ročnostjo likvidnostnih posojil in depozitov na aktivni strani bilance, zato mora državna zakladnica, da se zavaruje pred likvidnostnim tveganji, enako kot poslovne banke oblikovati določene rezerve na računu pri Banki Slovenije.

Slika 4: Bilanca sistema EZR države

aktiva	pasiva
presežna likvidnost naložena izven sistema EZR države	vloge proračunskih uporabnikov v okviru sistema EZR države
	likvidnostna posojila pridobljena izven sistema EZR države
likvidnostna posojila proračunskim uporabnikom v okviru sistema EZR države	vpogledna sredstva proračunskih uporabnikov v okviru sistema EZR države

Vir: Dolenc 2002, str. 67. Lastne dopolnitve.

4.4.2. Kreditno tveganje

Za zavarovanje pred kreditnim tveganjem lahko tako kot poslovne banke tudi državna zakladnica razprši likvidnostna posojila (trenutno likvidnostna posojila v sistemu EZR države lahko pridobijo le imetniki podračunov, vključeni v sistem enotnega upravljanja sredstev; gre za državne ustanove, ki sicer uživajo visoko bonitetno oceno, potrebna likvidnostna sredstva

pa lahko pridobijo le iz sistema EZR države). Za zavarovanje likvidnostnih posojil je v Pravilniku za upravljanje z likvidnostjo v sistemu enotnega zakladniškega računa (2002 s spremembami) določeno, da v primeru zamude vračila državna zakladnica naloži Upravi za javna plačila, da nakaže iz podračuna imetnika podračuna, ki je v zamudi z vračilom likvidnostnega posojila, znesek likvidnostnega posojila, pripadajoče obresti in zamudne obresti od zapadlosti do plačila.

Po drugi strani pa državna zakladnica likvidnostne presežke, ki jih ne more plasirati v obliki likvidnostnih posojil znotraj sistema EZR države, lahko plasira v obliki zavarovanih (repo posli) ali nezavarovanih depozitov v poslovne banke. Trenutno državna zakladnica uporablja nezavarovane depozite bankam, pri čemer je na nek način zavarovana pred kreditnim tveganjem z določbo Navodila o nalaganju prostih denarnih sredstev izven sistema enotnega zakladniškega računa države (2002 s spremembami). Ta določba pravi, da lahko državna zakladnica, kadar banka ob dnevu zapadlosti ne poravnava obveznosti iz depozitov, pobota svoje terjatve s svojimi obveznostmi do te banke iz katerega koli naslova. To pa je lahko slaba zaščita predvsem v primeru, ko banka ne razpolaga s terjatvami do države ali pa te niso zadostne za pobot zamujenih depozitov v celoti.

Kreditnemu tveganju pri uravnavanju likvidnosti bi se državna zakladnica lahko izognila z uporabo repo poslov, ki imajo predvsem naslednje prednosti (Oplotnik, 2001, str. 108):

- nižje kreditno tveganje posojilnih transakcij;
- nižji stroški za zagotavljanje optimalne likvidnosti;
- dopolnitev instrumentov kratkoročnega zadolževanja (dodatne naložbene možnosti);
- izboljšana likvidnost trgovanja z dolžniškimi vrednostnimi papirji in poglobitev slovenskega finančnega trga.

4.4.3. Tveganje spremembe obrestne mere

Ob upoštevanju dejstva, da ima državna zakladnica lahko v bilanci sistema EZR države na aktivni strani le kratkoročne naložbe in na pasivni strani le kratkoročne vire sredstev, lahko rečemo, da se državna zakladnica ne srečuje z visokim tveganjem spremembe obrestne mere. Državna zakladnica se za razliko od poslovnih bank, ki uporabljajo različne vrste zaščite pred tem tveganjem, zavaruje pred tveganjem spremembe obrestnih mere z izravnavanjem vrzeli trajanja znotraj bilance oziroma s čim večjo usklajenostjo ročnosti finančnih naložb in obveznosti.

4.4.4. Tveganje spremembe deviznega tečaja

Že od samega začetka državna zakladnica upravlja tudi z deviznimi sredstvi na podračunih, vključenih v sistem enotnega upravljanja. Od vstopa Slovenije v EU so devizni tokovi državnega proračuna in imetnikov ostalih podračunov, vključenih v sistem EZR države, še višji. Trenutno se državna zakladnica izgubam zaradi spremembe deviznih tečajev (tveganju spremembe deviznega tečaja) izogiba v glavnem z izravnavo neto pozicije v bilanci sistema EZR države. Ker je že sedaj večina deviznih denarnih tokov v evrih, se bo po vstopu

Slovenije v EMU valutno tveganje še dodatno znižalo. Poleg tega se bodo še dodatno devizni tokovi spremenili v domače, ko bodo tudi ostale nove članice EU prevzele evro.

Tako kot pri poslovnih bankah je tudi pri državni zakladnici zakonska ureditev neke vrste varovalka pred tveganji, katerim je državna zakladnica izpostavljena pri upravljanju s sredstvi.

4.5. Zakonska ureditev upravljanja likvidnosti sistema EZR

Državna zakladnica v imenu ministra za finance opravlja posle upravljanja likvidnosti sistema enotnega zakladniškega računa prek zakladniškega podračuna države. Zakladniški podračun je vključen v sistem EZR kot podračun. Prek tega računa državna zakladnica opravlja transakcije, povezane z:

- prenosi prostih denarnih sredstev v sistem EZR države,
- nalaganjem prostih denarnih sredstev in
- likvidnostnim zadolževanjem izven sistema EZR države.

Prosta denarna sredstva v sistemu EZR države¹⁰ se smejo nalagati v Banko Slovenije in poslovne banke. Preden se prosta denarna sredstva naložijo izven sistema EZR države, je potrebno zagotoviti likvidnost v samem sistemu EZR države (Pravilnik za upravljanje likvidnosti sistema enotnega zakladniškega računa, 2004 s spremembami).

Prosta denarna sredstva se lahko izven sistema nalagajo v obliki depozitov in repo poslov. Državna zakladnica lahko deponira sredstva pri poslovnih bankah, s katerimi ima sklenjeno depozitno pogodbo, v obliki nočnih depozitov, depozitov na odpoklic in vezanih depozitov. Pogodbo za nočne depozite sme skleniti le z bankami, ki so pooblašene vpisnice za zakladne menice, pri čemer je obrestna mera določena v pogodbi. Zakladnica pri podpisovanju pogodb za depozite na odpoklic in vezane depozite ni omejena na določene poslovne banke, obrestna mera se v tem primeru določa na avkcijski način na podlagi ponudb, ki jih posredujejo poslovne banke. Oblika depozita pri Banki Slovenije se določi v pogodbi med državno zakladnico in Banko Slovenije. Kot smo že omenili, lahko zakladnica pobota svoje terjatve do banke s svojimi obveznostmi iz katerega koli naslova. S prostimi denarnimi sredstvi sistema EZR države lahko državna zakladnica odkupuje državne kratkoročne vrednostne papirje na podlagi pogodbe za repo posle (Navodilo o nalaganju prostih denarnih sredstev izven sistema enotnega zakladniškega računa države, 2002).

Državna zakladnica se lahko za uravnavanje likvidnosti sistema EZR države tudi likvidnostno zadolžuje. Zadolžuje se lahko z najemanjem kreditov pri poslovnih bankah. Kredite lahko

¹⁰ Denarna sredstva, ki ostanejo na podračunu pravnih oseb, vključenih v sistem EZR, po poplačilu obveznosti na določen in dane vloge imetnika podračuna, ki je vključen v sistem enotnega upravljanja s prostimi denarnimi sredstvi v sistemu EZR.

najema pri poslovnih bankah, s katerimi ima sklenjeno pogodbo o likvidnostnem kreditu. Obrestna mera se določa na avkcijski način, na podlagi ponudb, ki jih posredujejo banke (Pravilnik o zadolževanju sistema enotnega zakladniškega računa države, 2004).

Za obračun aktivnih in pasivnih obresti se uporablja linearna obrestna mera izražena v odstotku. Letna obrestna mera za sredstva na podračunih se izračuna na podlagi obračunanih obresti za depozite čez noč, ki jih državna zakladnica dobi od poslovnih bank in Banke Slovenije za stanja na podračunih sistema EZR države za posamezen mesec, zmanjšanih za stroške nalogov nočnih depozitov po veljavni tarifi Banke Slovenije za tovrstne naloge. Obresti za nočne depozite se izračunavajo po linearni metodi za vsak podračun. Prenos obresti se izvrši prvi delovni dan v mesecu za pretekli mesec (Pravilnik za upravljanje likvidnosti sistema enotnega zakladniškega računa, 2004 s spremembami). Obresti za vloge in likvidnostna posojila se obračunajo in plačajo praviloma na dan zapadlosti glavnice. V primeru nepravočasno plačanih obveznosti se obračunavajo zakonsko določene zamudne obresti (Pravilnik o načinu in rokih obračuna in plačila aktivnih in pasivnih obresti kratkoročnih instrumentov sistema enotnega zakladniškega računa, 2003 s spremembami).

Upravljanje prostih denarnih sredstev na podračunih, ki v sistem enotnega upravljanja niso vključeni, je prepuščeno samim imetnikom podračunov. S prostimi denarnimi sredstvi na podračunih, ki so vključeni v sistem enotnega upravljanja, upravlja državna zakladnica. Ne glede na način upravljanja se prosta denarna sredstva na obeh vrstah podračunov obrestujejo na enak način.

Imetniki podračunov, ki so vključeni v sistem enotnega upravljanja, lahko s prostimi denarnimi sredstvi upravljajo le preko sistema EZR države. Prosta denarna sredstva lahko prenesejo na zakladniški podračun, kar imenujemo vloga. V primeru, da imajo kratkoročne primanjkljaje, lahko državna zakladnica izvrši prenos prostih denarnih sredstev iz zakladniškega podračuna na njihov podračun, kar imenujemo likvidnostno posojilo. Državna zakladnica lahko likvidnostno posojilo odobri, če razpolaga z ustrežno strukturo vlog ali s prostimi denarnimi sredstvi na podračunih, vendar mora pri slednjem upoštevati načelo varnosti in likvidnosti, imetnik podračuna pa praviloma ne sme razpolagati s prostimi denarnimi sredstev (Pravilnik za upravljanje likvidnosti v sistemu enotnega zakladniškega računa, 2002 s spremembami).

Obrestne mere za vloge in likvidnostna posojila v sistemu EZR države so odvisne od dejavnikov denarnega trga, ki vplivajo na oblikovanje obrestnih mer depozitov in likvidnostnih kreditov sistema EZR države. Državna zakladnica izračunava obrestne mere za vloge in likvidnostna posojila za naslednji delovni dan za devet standardnih ročnosti od enega dneva do enega leta (Pravilnik o obrestovanju prostih denarnih sredstev na podračunih, vlog in likvidnostnih posojil v sistemu enotnega zakladniškega računa, 2004). Izračunane obresti

za naslednji dan in mesečna povprečja od oktobra 2005 objavlja na spletnih straneh Ministrstva za finance.¹¹

Posredni uporabniki državnega proračuna, ki so pravne osebe, lahko trenutno s prostimi denarnimi sredstvi na svojih podračunih še samostojno upravljajo. Kot državna zakladnica morajo tudi posredni uporabniki državnega proračuna pri nalaganju prostih denarnih sredstev upoštevati načela varnosti, likvidnosti in donosnosti. Pred nalaganjem prostih denarnih sredstev v depozite ali vrednostne papirje morajo državni zakladnici ponuditi vsak znesek, ki je enak ali višji od 30 milijonov tolarjev (Pravilnik o nalaganju prostih denarnih sredstev posrednih uporabnikov državnega in občinskih proračunov ter ožjih delov občin, ki so pravne osebe, 2003 s spremembami).

Z upravljanjem likvidnosti sistema EZR države ustvarja državna zakladnica presežek na zakladniškem podračunu. Presežek je ugotovljen z letnim obračunom na podkontu, prek katerega se spremlja prejete in plačane obresti ter stroške likvidnostnega zadolževanja sistema EZR države. Na podlagi izdelanega obračuna se s sklepom ministra iz zakladniškega podračuna na podračun proračuna prenese razlika med ugotovljenim presežkom in rezervo. Rezerva je namenjena poravnavanju obveznosti, nastalih zaradi likvidnostne neskladnosti prejetih in plačanih obresti in zaradi splošnih tveganj likvidnostnega upravljanja s prostimi denarnimi sredstvi. Določena je v višini 0,5% od zneska plasmajev zakladniškega podračuna na zadnji dan leta, za katerega se ugotavlja presežek. Tako izračunana rezerva pa ne sme biti nižja od povprečnega mesečnega zneska presežka od upravljanja likvidnosti sistema EZR države (Pravilnik o načinu izdelave letnega obračuna, poročanja in razporejanja presežka zakladniškega podračuna, 2003 s spremembami).

4.6. Upravljanje likvidnosti v državni zakladnici

Upravljanju likvidnosti državnih sredstev tako države kot tudi mednarodne denarne institucije običajno posvečajo manj pozornosti kot upravljanju z državnim dolgom. Tako ravnanje verjetno izhaja iz tega, da so vplivi napačnih odločitev pri upravljanju z državnim dolgom bistveno močnejši, pojavljajo se v daljšem obdobju in hkrati vplivajo na ekonomijo celotnega gospodarstva. Na drugi strani pa so izgube, povezane s slabim upravljanjem likvidnosti, kratkotrajne in jih je lažje popraviti. Ampak kljub temu lahko slabo upravljanje s sredstvi države vpliva tako na razvoj lokalnih finančnih trgov kot tudi zmanjšuje učinkovitost politike centralne banke.

4.6.1. Pomen upravljanja likvidnosti v državni zakladnici

Upravljanje likvidnosti v državni zakladnici lahko definiramo kot stroškovno učinkovito upravljanje s kratkoročnimi denarnimi tokovi in stanji denarja. Upravljanje vključuje tako

¹¹ [URL: http://www.sigov.si/mf/slov/menice/obr_mere_vlog_likv_pos.htm#2].

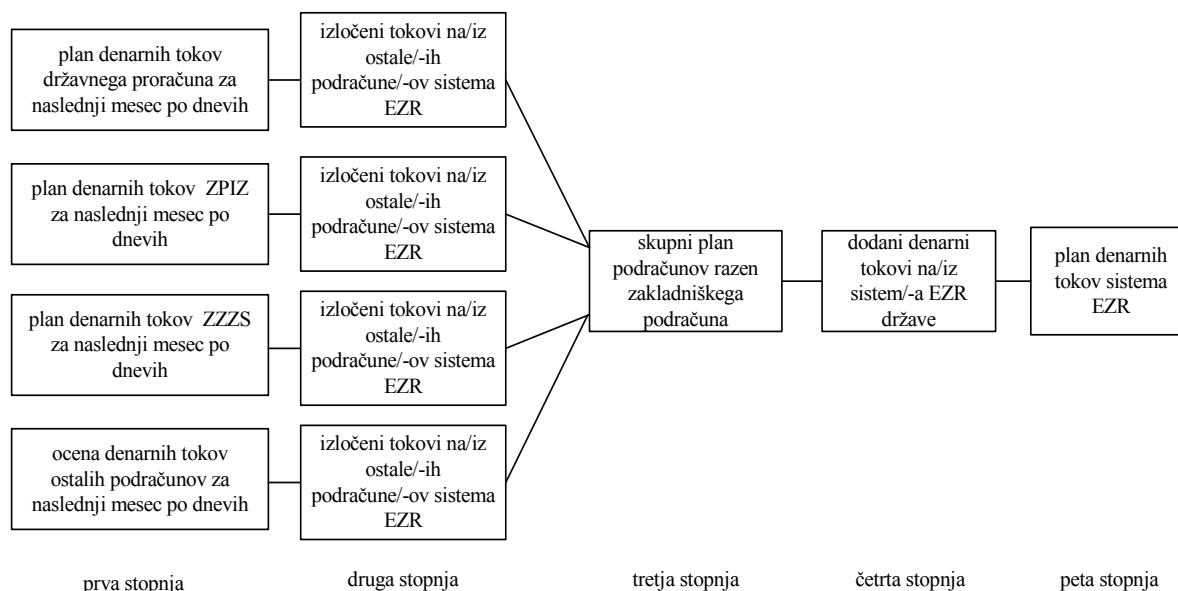
tokove znotraj samega javnega sektorja kot tudi tokove med javnim sektorjem in ostalimi subjekti gospodarstva, še posebej s subjekti finančnega trga.

Tudi pri uravnavanju likvidnostne pozicije v državni zakladnici velja, da je glavni cilj pravočasno zagotavljanje sredstev za pokrivanje obveznosti, ki v tistem trenutku zapadejo v plačilo. Upravljanje likvidnosti v državni zakladnici je običajno splet najrazličnejših dejavnikov in sicer so najpomembnejši med njimi predstavljeni v poglavjih 4.6.1.1.–4.6.1.9.:

4.6.1.1. Planiranje denarnih tokov – pogoj za uspešno upravljanje likvidnosti

Za doseganje uspešnega upravljanja likvidnosti mora obstajati zelo dober sistem planiranja denarnih tokov. V državni zakladnici se tako oblikuje plan denarnih tokov sistema EZR države kot tudi plan denarnih tokov državnega proračuna. Plan denarnih tokov sistema EZR države vključuje plan državnega proračuna, Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, Zavoda za zdravstveno zavarovanje in oceno denarnih tokov ostalih posrednih proračunskih uporabnikov. Denarni tokovi se pripravijo mesečno za naslednji mesec, in sicer na dnevem nivoju. Pri združevanju planov je potrebno ločiti tokove, ki se odvijajo med podračuni sistema EZR države – interne denarne tokove, in denarne tokove, ki pomenijo odliv/priliv iz/v EZR države – eksterne denarne tokovi (glej Sliko 5). Interni tokovi potekajo znotraj sistema EZR države in vplivajo le na promet, ne pa tudi na stanje na transakcijskem računu EZR države pri Banki Slovenije. Eksterni denarni tokovi pa pomenijo dejanski odliv oziroma priliv na EZR države ter tako znižujejo ali povečujejo stanje denarnih sredstev na tem računu.

Slika 5: Priprava plana denarnega toka sistema EZR države



Vir: Lastni povzetki.

Da lahko izločimo določene tokove, je potrebno izredno dobro poznavanje denarnih tokov sistema EZR države. Kot primer kompleksnosti denarnih tokov lahko navedemo kar plan

denarnih tokov podračuna državnega proračuna. V planu so zajeti vsi odlivi in vsi prilivi državnega proračuna. Državna zakladnica ob koncu meseca za naslednji mesec zbere plane vseh prilivov in odlivov, ki jih pripravijo vsi neposredni proračunski uporabniki, in jih združi. Pri pripravi plana denarnih tokov podračuna državnega proračuna mora upoštevati tudi vse tokove, povezane z upravljanjem likvidnosti (torej tokove z zakladniškim podračunom). Preden se ta plan vključi v plan denarnih tokov sistema EZR države, se mora izločiti še npr. vse denarne tokove med podračunom državnega proračuna in ostalimi podračuni (npr. Zavodom za pokojninsko in invalidsko zavarovanje) in obratno. Strokovni kader državne zakladnice mora natančno poznati vse tokove in njihove značilnosti znotraj sistema EZR države in tekoče spremljati tudi vse spremembe zakonodaje, ki vpliva na dinamiko tokov (spremembe terminskih planov izplačil, spremembe davčne zakonodaje ...).

Mesečne plane po dnevih je potrebno neprestano preverjati in popravljati dnevno dinamiko prilivov in odlivov. Na podlagi popravkov se vsak dan znova pripravi nove plane prihodnjih denarnih tokov na podračunih, vključenih v sistem EZR države, za tekoči mesec po dnevih, nakar se jih ponovno združuje v plan denarnih tokov sistema EZR države. Nov plan predstavlja osnovo za odločanje o višini likvidnostnih kreditov, depozitov in o danih likvidnostnih posojilih imetnikom podračunov. Običajno se likvidnostno pozicijo uravnava izven sistema EZR že v času dnevnega medbančnega trga, medtem ko se dodatna izredna presežna sredstva plasira ali v primeru izrednih primanjkljajev povprašuje po dodatni likvidnosti v času večernega medbančnega trga. Vsa ostala sredstva, ki po obeh avkcijah ostanejo na računu, se v obliki nočnih depozitov plasira v poslovne banke. Nočno deponiranje denarnih presežkov je avtomatiziran in računalniško podprt sistem v okviru Uprave za javna plačila. Deponiranje se izvede tik pred koncem poslovnega dneva, in sicer tako, da se vsa denarna sredstva na podračunih sistema EZR države preko zakladniškega podračuna avtomatično plasirajo k izbranim poslovnim bankam. Naslednji dan zjutraj se ta sredstva v obratni smeri vrnejo na pripadajoče podračune (Komatar, Tavzes, 2003, str. 13).

4.6.1.2. Nadzorovanje denarnih tokov

Nadzorovanje denarnih tokov ne sme biti prilagajanje izdatkov prejemkom. Takšen ukrep bi zmanjšal pozitivne učinke upravljanja. Smoter nadzora je v tem, da so računi obdelani in obveznosti poravnane pravočasno, kar je lahko doseženo, če so izpolnjene naslednje zahteve:

- učinkovito upravljanje je postavljeno kot cilj celotne vlade;
- ločenost funkcij potrjevanja plačil in izvrševanja plačil;
- spodbujanje učinkovitejšega upravljanja skozi vse ravni javne uprave (kaznovanje previsokih stanj in napačnega planiranja, natančna proračunska pravila, direktne finančne spodbude);
- povečevanje zanesljivosti elektronskih prenosov sredstev z zmanjševanjem vmesnih ravni;
- centralizirana organizacija računov;
- pretakanje informacij, ki so pomembne za upravljanje z denarnimi sredstvi.

4.6.1.3. Vzdrževanje minimalnega stanja denarja na računu

Minimalno stanje denarja na računu se določi s strategijo upravljanja likvidnosti sistema EZR države, ki mora biti taka, da omogoča optimalno upravljanje s presežki, pri tem pa mora vsem imetnikom podračunov zagotavljati nemoteno plačevanje v okviru sredstev, ki jih imajo na svojem podračunu. Kot smo že ugotovili, na prilive in odlive ne moremo vplivati, zato se postavlja vprašanje, kakšno je torej idealno stanje denarja. V veliki meri je zelo subjektivno in odvisno od nagnjenja k tveganju zaposlenih v državni zakladnici. Lahko pa rečemo, da mora minimalno stanje denarja pokrivati vsaj ustrezne rezerve. Državna zakladnica torej po tem, ko je ocenila minimalno stanje denarja, ki še zagotavlja pokrivanje vseh nepričakovanih dogodkov, najprej glede na ročnost in strukturo vlog ter razmer na denarnem trgu konsolidira likvidnostne potrebe deficitarnih subjektov in samo presežno likvidnost plasira v bančno okolje. Pri tem morajo biti sredstva, plasirana v bančni sistem, obrestovana po obrestni meri, primerljivi tržni, kar je doseženo z avkcijami depozitov. Prav tako se po konsolidaciji likvidnostnih potreb deficitarnih subjektov in presežkov suficitarnih subjektov morebitni ugotovljeni primanjkljaj pridobi prek organiziranih avkcij iz bančnega sistema. S takim načinom sodelovanja z bankami se državna zakladnica izogne diskriminatornemu odnosu do bank (tudi manjšim bankam je omogočen dostop do denarnih presežkov države in možnost naložbe v likvidnostno posojilo državi). Hkrati se z naložbami depozitov v večje število bank delno zavaruje pred kreditnim tveganjem.

4.6.1.4. Rezerve

Zavedati se moramo, da ne glede na to, kako učinkovit je sistem upravljanja z državnimi sredstvi, vedno prihaja do zaostankov v procesu plačil in do negotovosti v napovedovanju ter spremenljivosti samih denarnih tokov, zato državna zakladnica potrebuje likvidna sredstva na svojem računu, s katerimi bo pokrivala morebitne likvidnostne primanjkljaje kot posledico nepričakovanih dogodkov. Dodaten vzrok za oblikovanje rezerv je tveganje zaradi neuskkljenosti ročnosti naložb na aktivni strani in virov na pasivni strani bilance sistema EZR države. Za pokrivanje tega tveganja mora državna zakladnica oblikovati dodatne rezerve (po principu obveznih in presežnih rezerv poslovnih bank).

4.6.1.5. Politika obrestnih mer

Zelo grobo osnovo za politiko obrestnih mer postavlja že Zakon o javnih financah v 3. odstavku 68. člena (1999 s spremembami), dejanska obrestna politika pa je bila oblikovana z vzpostavitvijo sistema EZR države. Pri izvajanju politike obrestnih mer je potrebno upoštevati (Černjač, 2002, str. 67):

- osnovno načelo koristi od vzpostavitve sistema EZR države, in sicer cenejše zadolževanje in ugodnejše plasiranje sredstev oseb javnega sektorja vključenih v sistem EZR države;
- obrestne mere za depozite in likvidnostne kredite se določajo tržno in so zato za državno zakladnico eksogeni faktor (upravljanje likvidnosti sistema EZR države poteka preko avkcij na denarnem trgu, kar povečuje preglednost nad rabo državnih

sredstev ter se hkrati izogne vpletenosti subvencioniranja, ki bi lahko nastalo v povezavi z administrativno določenimi obrestnimi merami);

- doseganje pozitivnega obrestnega razmika med aktivnimi in pasivnimi obrestnimi merami (obrestnim meram, doseženim na denarnem trgu, mora državna zakladnica prilagajati obrestne mere znotraj sistema EZR države).

Da zakladnica lahko zadosti vsem zgoraj navedenim pogojem, mora z likvidnimi sredstvi preudarno upravljati. Ustrezne donose, ki ji služijo za izvajanje zgoraj navedenih pogojev, ustvarja z doseganjem višjih obresti na konsolidirana sredstva države v sistemu EZR države (pred vzpostavitvijo sistema EZR države so posamezni javnofinančni subjekti sami nastopali s svojimi presežki ali primanjkljaji na denarnem trgu in zaradi slabše pogajalske moči dosegali nižje donose). Hkrati ustvari višji obrestni razmik z aktivnim upravljanjem s sredstvi na vpogled na podračunih vključenih v sistem EZR države. Državna zakladnica na podlagi izkušenj iz preteklosti in v skladu z zakonom o velikem številu lahko oceni, delež vpoglednih sredstev, ki ne bo porabljen, zato lahko večji del teh sredstev plasira kot likvidnostno posojilo ali vezan depozit daljše ročnosti in seveda doseže razliko med obema obrestnima merama, saj se običajno za sredstva na vpogled ne priznajo obresti ali pa je obrestna mera izredno nizka.

Po drugi strani mora državna zakladnica, glede na zastavljeni pogoj pri vzpostavitvi sistema EZR države, imetnikom podračunov sistema EZR države, ki so vključeni v sistem enotnega upravljanja, omogočati tudi cenejše zadolževanje. Ponovno lahko državna zakladnica izkoristi ustrezen delež vpoglednih sredstev na podračunih in deficitarnim imetnikom podračunov odobri likvidnostna posojila po nižji obrestni meri, kot bi jo prejeli pri poslovnih bankah. Državna zakladnica pri tem ustvari dodano vrednost, ki je pred vzpostavitvijo sistema EZR države pripadal poslovnim bankam.

4.6.1.6. Sistem

Učinkovito upravljanje denarnih sredstev je tehnično zelo zahtevno. Na eni strani za učinkovito upravljanje potrebuje razvito okolje, v katerem deluje (učinkovit bančni sistem, sistem obračunov in poravnav ter zadostne zmogljivosti za prenos podatkov) ter hkrati dober prenos informacij znotraj javnega sektorja, izkušene kadre in analitične zmogljivosti.

Od osamosvojitve v Sloveniji potekajo mnoge systemske reforme in prilagoditve. Med drugim je bila konec junija 2002 končana reforma plačilnih sistemov. Temeljni cilj reforme je bil prilagoditev sistema plačilnega prometa tovrstnim sistemom v drugih evropskih državah. S tem je plačilni promet postal gospodarska dejavnost, ki mora biti podvržena konkurenci. Reforma je zmanjšala tudi stroške plačilnega prometa, saj je bil postavljen nov pristop k oblikovanju cen storitev. Poleg tega poslovne banke sedaj udeležencem plačilnega prometa lahko ponujajo polno storitev, hkrati pa so pridobile vpogled v finančno poslovanje komitenta, kar jim omogoča kvalitetnejše obvladovanje tveganj.

4.6.1.7. Monetarna politika

Denarni tokovi javnih financ imajo velik vpliv na likvidnost bančnega sistema. Centralna banka skuša zmanjšati vpliv transakcij javnega sektorja na likvidnost bančnega sistema. Da bi lahko zagotavljala ustrezno likvidnost bančnega sektorja, mora tesno sodelovati z državno zakladnico. Državna zakladnica ji je dolžna redno posredovati podatke, ki se nanašajo na trenutno stanje denarnih sredstev, ki jih ima v upravljanju, kot tudi podatke za prihodnje planirano obdobje. Da lahko centralna banka pravilno oceni likvidnost v bančnem sistemu, poleg podatkov, pridobljenih od državne zakladnice, uporabi tudi svoje podatke in podatke, ki jih prejema od bančnega sektorja. Z namenom, ohranitve zastavljenih monetarnih ukrepov centralne banke morajo med državno zakladnico in centralno banko neprenehoma potekati tudi dogovori o operacijah, ki jih državna zakladnica namerava vršiti v prihodnjem obdobju na denarnem trgu, in njihovih možnih vplivih na likvidnost bančnega sistema (glede instrumentov, časa in trajanja posegov).

Z izrednimi nastopi na slovenskem denarnem trgu lahko državna zakladnica z velikostjo sredstev, s katerimi upravlja, ovira zastavljeno monetarno politiko Banke Slovenije. Da na denarnem trgu do večjih pretresov ne bi prihajalo, državna zakladnica ocenjuje likvidnostno pozicijo sistema EZR države v daljšem obdobju in poskuša zelo kratke vloge in likvidnostna posojila imetnikov podračunov pretvoriti v depozite in likvidnostne kredite daljših ročnosti. Za tako transformacijo sredstev mora razpolagati z realnimi napovedmi denarnih tokov imetnikov podračunov sistema EZR države.

4.6.1.8. Zniževanje tveganj

Čeprav bilanca stanja pri upravljanju likvidnosti ni zelo pomemben dejavnik (večina sredstev in virov sredstev je zelo kratkoročnih – upravljanje likvidnosti znižuje predvsem nihanja v javnofinančnih prihodkih in odhodkih), jo je potrebno upoštevati predvsem v primeru, ko se pojavijo strukturni presežki¹² in ko je vzdrževano stanje na računu visoko. Bilanco stanja upoštevamo predvsem pri:

- odločitvah glede vrste prihodnjih zadolžitvev – potrebno je testirati portfolijo finančnih sredstev;
- metodi izravnavanja vrzeli trajanja.

4.6.1.9. Upravljanje z dolgom

Ne glede na to, ali sta upravljanje likvidnosti in dolga organizirani v eni enoti ali sta ločeni, morata biti med seboj močno povezani (pri izdajah dolgoročnih vrednostnih papirjev, podpora upravljanja likvidnosti pri operacijah, povezanih z upravljanjem z dolgom državnega proračuna). Predvsem so prednosti te povezave v administrativnih prihrankih in zmanjšanju operativnega rizika (enoten proces transakcij, sistem podpore in osebje), v enotnem pravnem in tržnem pristopu ter prednosti, povezane s subjekti na trgu (preglednost in predvidljivost).

¹² Presežki, ki nastanejo zaradi strukturnih faktorjev, ekonomskega cikla, fiskalnih period, ali nepričakovanih prihodkov realizirani bistveno nad zneskom potrebnim za upravljanje likvidnosti.

Upravljanje državnega dolga je običajno oblikovano v odvisnosti od:

- omejitev domačega finančnega trga in trga kapitala,
- deviznega oziroma tečajnega režima,
- kreditnega tveganja države,
- splošnih osnovnih načel in strateških ciljev upravljanja z dolgom.

V Sloveniji se z zadolževanjem poleg zagotavljanja potrebnih finančnih sredstev dosegajo predvsem stabilnost refinanciranja dolga, širjenje naložbenega zaledja, ustrezna struktura valut in obrestnih mer, postopno izoblikovanje referenčne obrestne krivulje donosa državnih vrednostnih papirjev, postopno vključevanje v evropski trg državnih vrednostnih papirjev in ohranjanje dostopa do tujih finančnih trgov. Kljub temu, da je primarni cilj kratkoročnega zadolževanja tudi uravnavanje likvidnostnih nihanj, pa je namenjeno predvsem financiranju dela tekočega primanjkljaja ter obnavljanju kratkoročne zadolžitve, ki je potrebna za razvoj denarnega trga.

Iz predstavljenega v poglavju 4.6.1. lahko povzamemo, da je aktivno upravljanje likvidnosti usmerjeno predvsem k izničitvi zelo kratkoročnih sprememb v dnevni poziciji. Vendar pa natančno in hkrati uspešno uravnavanje dnevne likvidnosti zahteva razvit denarni trg, visoko izobražen in usposobljen kader, ves čas morajo biti upoštevani vsi riziki, razvit mora biti učinkovit sistem poravnave in ustrezna infrastruktura.

4.7. Instrumenti uravnavanja likvidnosti državne zakladnice

Kot smo obravnavali že v poglavju 4.5., so instrumenti uravnavanja likvidnosti državne zakladnice zelo natančno določeni že z zakonodajo. Državna zakladnica mora najprej vso presežno likvidnost uporabiti za pokrivanje likvidnostnih primanjkljajev znotraj sistema EZR države. Imetniki podračunov sistema EZR države pa morajo vso presežno likvidnost, preden jo plasirajo izven sistema EZR države ponuditi državni zakladnici. V primerjavi s poslovnimi bankami je instrumentov upravljanja likvidnosti v državni zakladnici bistveno manj.

Depoziti državne zakladnice v poslovne banke in Banko Slovenije. Državna zakladnica lahko vso presežno likvidnost, ki je ne porabi za likvidnostna posojila proračunskim uporabnikom, vključenim v sistem enotnega upravljanja s sredstvi sistema EZR države, kot depozite plasira v poslovne banke ali Banko Slovenije.

Kredit pri poslovnih bankah. Državna zakladnica se za pokrivanje likvidnostnih primanjkljajev lahko zadolžuje pri poslovnih bankah.

Repo posli. Državna zakladnica lahko uravnava presežno likvidnost sistema EZR države tudi z začasnimi nakupi vrednostnih papirjev.

V primeru potrebe po dodatnem instrumentu upravljanja likvidnosti ali zaščite pred tveganji v sistemu EZR države se mora spremeniti zakonodaja. Menimo, da bo sedanja ureditev kmalu postala ovira, pri izkoriščanju učinkov vse bolj razvitega denarnega trga.

5. PRIMERJAVA UPRAVLJANJA LIKVIDNOSTI V DRŽAVNI ZAKLADNICI IN POSLOVNIH BANKAH

Iz prejšnjih poglavij lahko povzamemo, da je upravljanje likvidnosti državne zakladnice v marsičem enako ali podobno upravljanju likvidnosti v zakladnici poslovne banke. Vendar med obema obstajajo tudi razlike in določene bodo zaradi posameznih značilnosti tako ene kot druge institucije morale ostati tudi v prihodnje.

5.1. Primerjava temeljnih značilnosti

V prejšnjih poglavjih smo ugotovili, sta obe zakladnici ustanovljeni z namenom upravljanja likvidnosti, zaradi česar za obe veljajo enaka temeljna načela. Obe zakladnici pri opravljanju svoje dejavnosti delno transformirata ročnost naložb, pri čemer sta izpostavljeni enakim temeljnim tveganjem (glej Tabela 2 na str. 39). Kot smo ugotovili v poglavju 4.4., so tveganja, ki jim je pri upravljanju likvidnosti izpostavljena državna zakladnica, bistveno manjša od tveganj, ki so jim pri upravljanju likvidnosti izpostavljene banke. Vzrok za to smo našli v dejstvu, da državna zakladnica ne deluje na principu maksimiranja obrestne marže, temveč najprej na načelu varnosti in likvidnosti sistema EZR države, čemur je prilagojena tudi zakonodaja.

Tabela 2: Primerjava temeljnih tveganj

temeljna tveganja	poslovne banke		državna zakladnica	
	N	V	N	V
- kreditno		✓	✓	
- obrestno		✓	✓	
- valutno		✓	✓	
- tržno		✓	✓	
- likvidnostno		✓	✓	

Oznake v tabeli: N – nižje tveganje V – višje tveganje

Vir: Lastni povzetki.

5.2. Primerjava zakonodaje

Zakonodaja na področju upravljanja likvidnosti v državni zakladnici natančno določa delovanje državne zakladnice. Zakonodaja, ki ureja upravljanje likvidnosti v zakladnicah poslovnih bank, pa predvsem določa meje in okvirje, znotraj katerih poslovne banke smejo delovati pri upravljanju likvidnosti, tako da ni ogroženo poslovanje banke in da hkrati ustvarjajo dobiček.

Tabela 3: Primerjava zakonodajnih določb

zakonodajne določbe	poslovne banke	državna zakladnica
- izračunavanje količnikov	✓	
- tveganja in zaščita pred tveganji	✓	✓
- nadzor in poročanje	✓	
- oblikovanje rezerv	✓	
- druge oblike zaščite pred tveganji (sporazumi, rezervacije...)	✓	

Vir: Lastni povzetki.

Ker zakonodaja upravljanja likvidnosti v državni zakladnici natančno ureja sam postopek upravljanja, ni potrebno, da ureja vsa področja, ki določajo meje dopustnega pri upravljanju likvidnosti. Iz Tabele 3 lahko razberemo, da zakonodaja s področja upravljanja likvidnosti v državni zakladnici ne ureja izračunavanja različnih količnikov (kapitalska ustreznost, količnik likvidnosti ...), nadzora in podrobnega poročanja nadzornim institucijam, kot je to v zakonodaji urejeno za poslovne banke.

Zaradi razmika v ročnosti instrumentov na aktivni in pasivni strani bilance sistema EZR države državna zakladnica oblikuje določene rezerve, ki jih drži na računu pri Banki Slovenije. V primerjavi z bankami se take rezerve državne zakladnice ne razlikujejo bistveno od rezerv, ki jih oblikujejo poslovne banke na podlagi Sklepa o obveznih rezervah (2004 s spremembami). Za poslovno banko izločanje obvezne rezerve predstavlja strošek, ki ga banka preko provizij prevali na komitente. Ker je državna zakladnica le eden izmed komitentov poslovnih bank, plačuje dvojne stroške rezerv, saj rezerve, ki jih drži na računu pri Banki Slovenije, državni zakladnici predstavljajo dodatni oportunitetni strošek (Dolenc, 2002, str.73–81). Ker bi se varnost upravljanja likvidnosti lahko dosegla s podobno zakonodajno ureditvijo, kot jo imajo poslovne banke, se strinjamo s predlogom, ki ga navaja Dolenc (2002, str. 62), da bi se državna zakladnica dvojnemu oportunitetnemu strošku lahko izognila, če bi jo obravnavali kot eno izmed bank na medbančnem denarnem trgu, kjer poslovnim bankam za medbančna posojila ni potrebno obračunavati obveznih rezerv.

5.3. Primerjava sistema upravljanja likvidnosti

Iz Tabele 4 je razvidno, da tako državna zakladnica kot poslovne banke za osnovo upravljanja likvidnosti uporabljata plan prihodnjih denarnih tokov. Če se postopka planiranja, kljub različnim denarnim tokovom, ne razlikujeta bistveno, pa tega ne moremo trditi za politiko obrestnih mer.

Eden izmed osnovnih bančnih prihodkov je ravno razlika med aktivnimi in pasivnimi obrestnimi merami. Poslovne banke so, kot smo jih opredelili v poglavju 3.1., podjetja, delniške družbe, zaradi česar lastniki pričakujejo ustrezno donosnost – ob sprejemljivem tveganju. Na drugi strani pa mora država ravnati s sredstvi predvsem varno in po načelu likvidnosti, pri čemer je donosnost sekundarnega pomena. Državna zakladnica z upravljanjem likvidnosti omogoča subjektom, vključenim v sistem EZR države, čim ugodnejše obrestne mere. To dosega tako, da ponuja likvidnostna posojila po obrestnih merah, vezanih na pasivne obrestne mere, ter vloge po obrestnih merah, za katere velja zahteva, da so višje od obrestnih mer, ki bi jih posamezni imetniki podračunov dosegli za depozit pri poslovnih bankah.

Tabela 4: Primerjava sistema upravljanja likvidnosti

upravljanje likvidnosti	poslovne banke	državna zakladnica
- planiranje denarnih tokov	✓	✓
- politika obrestnih mer	✓	✓
- strategije upravljanja likvidnosti	✓	
- metode za ocenjevanje likvidnostnih potreb	✓	

Vir: Lastni povzetki.

Hkrati lahko opazimo tudi, da imajo poslovne banke v primerjavi z državno zakladnico bistveno bolj izdelan sistem metod in strategij upravljanja likvidnosti, kar po našem mnenju izhaja iz različnih dejavnikov. Kot prvo je državna zakladniška funkcija bolj regulirana, zato prostora za razvijanje metod in strategij upravljanja likvidnosti ni veliko. Naslednji vzrok je verjetno v tem, da sta in slovenska državna zakladnica in zakladniška funkcija države kot dejavnost relativno novi in se zato posebne metode in strategije še niso razvile. Kljub temu, da državna zakladnica za upravljanje likvidnosti ne uporablja splošno izdelanih strategij in metod, pa uporablja podrobno izdelane interne postopke dela.

5.4. Primerjava instrumentov upravljanja likvidnosti

Tabela 5 (na str. 41) prikazuje primerjavo možnih instrumentov upravljanja likvidnosti. Iz slike je razvidno, da poslovne banke uporabljajo bistveno več instrumentov uravnavanja likvidnosti, kot jih je na voljo za upravljanje likvidnosti v državni zakladnici. Del instrumentov, ki jih poslovne banke lahko uporabljajo za uravnavanje likvidnosti, izhaja iz

denarne politike Banke Slovenije. Državna zakladnica je z instrumenti, ki jih uporablja, bistveno manj izpostavljena tveganjem. Tako je zaščita pri uporabi teh instrumentov delno vgrajena že v zakonodaji.

Tabela 5: Primerjava instrumentov upravljanja likvidnosti

instrumenti uravnavanja likvidnosti	poslovne banke	državna zakladnica
- depozit	✓	✓
- kredit	✓	✓
- vloga	✓	✓
- likvidnostno posojilo	✓	✓
- repo posli	✓	✓
- tolarski blagajniški zapisi	✓	
- dolgoročni depoziti	✓	
- depoziti čez noč	✓	
- lombardno posojilo	✓	
- začasni odkup vrednostnih papirjev	✓	
- začasni odkup in prodaja deviz	✓	
- dokončni odkup deviz od bank	✓	
- blagajniški zapisi v tujem denarju	✓	

Vir: Lastni povzetki.

5.5. Uvedba evra v Sloveniji

Ne glede na razlike v delovanju zakladnice v poslovni banki in državne zakladnice se bosta kmalu obe spopadli z novim izzivom – z uvedbo evra v Sloveniji in njegovim vplivom na upravljanje likvidnosti. Podlago za razmišljanje glede sprememb upravljanja likvidnosti ob in po uvedbi evra najdemo v primeru Grčije, ki je evro uvedla kot zadnja članica EU – leta 2002. Guverner grške centralne banke Garganas (2003) ugotavlja, da je na delovanje grških bank ob približevanju EMU vplivala predvsem integracija finančnih trgov. Kot navaja naprej, je uvedba evra vplivala tudi na upravljanje likvidnosti. Zaradi širšega in globljega finančnega trga evroobmočja se je znižalo likvidnostno tveganje. Znižalo se je tveganje spremembe deviznega tečaja in povečala homogenost finančnih instrumentov. Naslednja prednost, ki bankam omogoča doseganje višje donosnosti, so nižji stroški čezmejnih transakcij. Vendar je uvedba evra hkrati povečala tudi konkurenco med finančnimi posredniki in znižala dohodek iz deviznih transakcij, kar se odraža na nižji donosnosti. Zaradi zasledovanja ekonomij obsega in prostega pretoka kapitala je prišlo med finančnimi posredniki evroobmočja do združitvev in prevzemov. Prav tako grška centralna banka poroča (2002, str. 41), da so tuje multinacionalne banke zaradi zniževanja stroškov in večje konkurenčnosti po uvedbi evra združevale zakladniške funkcije v mednarodnih centrih.

Na podlagi izkušenj Grčije lahko predvidevamo, da bodo tudi poslovne banke v Sloveniji po uvedbi evra v podobnem položaju. Manjša izpostavljenost tveganjem jih bo silila v ožjenje zakladniške funkcije ali v primeru multinacionalnih bank v prenose zakladniških funkcij v tujino. Večja izpostavljenost konkurenci bo vplivala tudi na dodatno zniževanje donosnosti in prisiljene bodo ponuditi nove storitve in pridobiti nove komitente. Zaradi majhnosti bodo nekatere banke nekonkurenčne na integriranem denarnem trgu EMU, zato se bodo specializirale predvsem v ponudbi na drobno in na domačem trgu.

Tudi državna zakladnica se bo morala prilagoditi delovanju in zakonitostim denarnega trga evroobmočja. Likvidnostno pozicijo bo lahko dodatno uravnavala tudi s sodelovanjem z bankami celotne EMU, kar ji bo zaradi večje konkurence med bankami omogočalo cenejše financiranje likvidnostnih potreb, hkrati bo zaradi velike ponudbe in povpraševanja na denarnem trgu EMU izpostavljena nižjemu likvidnostnemu tveganju. Vendar bo lahko izbrala tudi drugo možnost in zaradi razvijanja domačega denarnega trga ter poznavanja domačih bank (in s tem nižjega kreditnega tveganja) svojo likvidnostno pozicijo tudi v bodoče uravnavala le preko slovenskih poslovnih bank. Z uvedbo evra bo izpostavljenost deviznemu tveganju za državno zakladnico praktično izginila, znižali pa se bodo tudi stroški čezmejnih plačil.

6. PREDLOGI UKREPOV OB REORGANIZACIJI DRŽAVNE ZAKLADNICE

Ugotovili smo že, da bo lahko razlogov za reorganizacijo državne zakladnice več. Potrebna bo zaradi pomanjkljivosti, ki jih kaže sedanja oblika organiziranosti upravljanja z javnofinančnimi tokovi, zaradi sprememb na denarnem trgu, ki bodo vplivale tudi na večjo konkurenco, zaradi kompleksnejšega nastopanja na denarnem trgu ter zaradi drugih razlogov. V tem delu smo predpostavili, da bo sprememba upravljanja likvidnosti v državni zakladnici potekala v smeri približevanja upravljanja likvidnosti poslovnih bank, zato smo v prejšnjih poglavjih izdelali primerjavo in ugotovili nekatere podobnosti in tudi bistvene razlike.

Državna zakladnica bo lahko v predpostavljenem primeru primerno donosnost svojim naložbam zagotavljala le, če bo dovolj konkurenčna poslovnim bankam. Tako bo dobila za sredstva, ki jih ima v upravljanju, ustrezno donosnost, ter lahko zagotovila višjo donosnost za sredstva na podračunih, vključenih v sistem EZR države. Za večjo konkurenčnost državne zakladnice predlaga Dolenc (2002, str. 61) spremembo organiziranosti državne zakladnice v samostojnejšo obliko izven Ministrstva za finance. Osnova za tako spremembo je po našem mnenju spremenjena zakonodaja, ki bi smela določati okvirje upravljanja s sredstvi države in ne več sam način upravljanja, vendar bi tudi povečala izpostavljenost državne zakladnice tveganjem. Večja izpostavljenost bi državno zakladnico silila v uporabo novih instrumentov upravljanja likvidnosti in instrumentov za zaščito pred tveganji. Novi, kompleksnejši instrumenti upravljanja likvidnostne pozicije, bi zahtevali večji nadzor nad upravljanjem

likvidnosti, za katerega bi bilo potrebno uvesti izračunavanje kazalcev, poročanje ter sankcije ob neizpolnjevanju.

Čeprav državna zakladnica zaradi neuskkljenosti naložb in virov že oblikuje neke vrste rezerv, bi bilo potrebno v primeru reorganizacije natančneje določiti obveznost oblikovanja rezerv in predpisati način oblikovanja rezerv. Hkrati bi bilo potrebno razmisliti ali iz obveze za oblikovanje rezerv, po vzoru poslovnih bank, izvzeti posle z institucijami, ki že same oblikujejo rezerve.

Prihodnja oblika organiziranosti bi zaradi uspešnosti lahko obdržala sedaj vzpostavljeni način prenosa dosežene višje donosnosti (prek ponujenih obrestnih mer za vloge in likvidnostna posojila) v višjo donosnost vseh udeležencev v sistemu EZR države. S tako obrestno politiko se državna zakladnica lahko izogne riziku, da bo želja po večji donosnosti sistema EZR države privedla do prevelike nagnjenosti k tveganju in s tem možne nelikvidnosti.

Samostojnejša državna zakladnica, organizirana zunaj Ministrstva za finance, ki bi hkrati omogočala imetnikom podračunov višje donose, bi lahko vplivala na večje vključevanje sedaj še popolnoma samostojnih imetnikov računov v sistem EZR države. Kljub temu, da bi to pomenilo še večjo integracijo javnofinančnih denarnih tokov in še uspešnejše upravljanje s sredstvi, pa bi po drugi strani zahtevalo večjo učinkovitost upravljanja, več znanja in ustrezno strokovne kadre.

Pri vseh teh spremembah bi državna zakladnica morala ves čas upoštevati, da predstavlja pomemben segment denarnega trga in da uvedba sprememb lahko bistveno vpliva na delovanje domačega denarnega trga ali celo vpliva na učinkovitost denarne politike Banke Slovenije. Še vedno bi se morala aktivno vključevati v razvoj denarnega trga, plačilnih sistemov in nenazadnje sodelovati tudi pri uvedbi evra.

7. SKLEP

Z vzpostavitev enotnega zakladniškega računa države se je vloga državne zakladnice na denarnem trgu spremenila. Državna zakladnica je v upravljanje prevzela sredstva širšega sektorja države in s tem zasedla pomemben segment na denarnem trgu, kjer za zbrana sredstva skuša pridobiti ustrezno donosne naložbe. Pri tem zasleduje zastavljeno obrestno politiko, oziroma zagotavlja imetnikom podračunov za zbrana sredstva višjo donosnost, kot bi jo sami lahko dosegli z naložbami na denarnem trgu, in hkrati nižjo obrestno mero za dana likvidnostna posojila. V nasprotju z obrestno politiko poslovne banke zasleduje prvenstveno načelo varnosti in likvidnosti naložb in šele nato načelo donosnosti sistema EZR države, pri čemer smo se v tem delu zavzeli, da bi tako obrestno politiko državna zakladnica obdržala ne glede na prihodnjo obliko organizacije.

Nadalje smo v tem delu ugotovili, da bo verjetno denarni trg državno zakladnico silil v vedno kompleksnejše naloge in uporabo novih instrumentov, zaradi česar bi se sedanje upravljanje likvidnosti spremenilo in s tem še bolj približalo upravljanju likvidnosti v poslovnih bankah. Hkrati bi se morala spremeniti tudi organizacija državne zakladnice in zakonodaja, ki ureja področje upravljanja likvidnosti v državni zakladnici. Odvisno od obsega reorganizacije državne zakladnice bi spremenjena zakonodaja morala urediti področja, kot so: obvezne rezerve, zavarovanje pred tveganji, nadzor nad upravljanjem likvidnosti ter oblike poročanja. Samostojnejša oblika organizacije državne zakladnice, ki bi lahko s spremembami zakonodaje (odprava dvojnih stroškov obveznih rezerv) omogočala še nekoliko višje donose, ne bi predstavljala več grožnje, da bo država prevzela nadzor nad samostojnim upravljanjem likvidnosti, kar bi lahko vplivalo, da se bi v sistem EZR države postopno vključevale tudi EZR občin.

V tem delu smo se zavzeli tudi, da bi državna zakladnica morala ne glede na obliko organizacije in donosnost, ki jo uspe doseči z upravljanjem likvidnostne pozicije, ohraniti funkcijo, ki jo ima pri razvoju denarnega trga in plačilnih sistemov. Ugotovili smo tudi, da bi se državna zakladnica morala tudi v bodoče truditi zniževati negativne vplive, ki jih lahko povzroča z delovanjem na denarnem trgu in s tem zmanjša učinke ukrepov denarne politike Banke Slovenije.

Učinkovito upravljanje s sredstvi države je bil glavni cilj dosedanjih reform in bo moral biti tudi v bodoče, kar bo predvidoma upravljanje likvidnosti v državni zakladnici še bolj približalo upravljanju likvidnosti v poslovnih bankah. Ker državna zakladnica poleg učinkovitega upravljanja z javnofinančnimi sredstvi opravlja tudi funkcije, ki so pomembne za celotno gospodarstvo, je učinkovitost upravljanja s sredstvi države podrejena tudi gospodarskim ciljem, zato donosnost, ki jo dosega državna zakladnica, težko neposredno primerjamo z upravljanjem likvidnosti v poslovnih bankah.

LITERATURA

1. Allen Richard, Tommasi Daniel: *Managing Public Expenditure A reference Book for Transition Countries*. Paris : OECD publications, 2001. 500 str.
2. Bole Renata, Ferjančič Cilka: *Informacija o denarnem trgu*. Ljubljana : Banka Slovenije, 2003. 8 str.
3. Bovha Bojan: *Vključitev Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije v Enotni zakladniški sistem*. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2005. 98 str.
4. Černjač Aleksandra: *Vloga Državne zakladnice pri upravljanju s sredstvi ožjega in širšega sektorja države*. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 89 str.
5. Dimovski Vlado, Gregorič Aleksandra: *Temelji bančništva – zapiski predavanj*. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 181 str.
6. Dolenc Primož: *Upravljanje likvidnosti pri enotnem računu Državne zakladnice*. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 94 str.
7. Ferjančič Cilka: *Denarni trg v evroobmočju leta 2004*. Bančni vestnik, Ljubljana, 54(2005), 9, str. 35–38.
8. Ferjaničič Cilka: *Denarni trg v državah članicah Evropske unije leta 2003*. Bančni vestnik, Ljubljana, 53(2004), 6, str. 38–41.
9. Garamfalvi Laszlo: *Government Debt Management. Fiscal Policies in Economies in Transition*. Washington : International Monetary Fund, 1991. 110 str.
10. Graddy Duane B., Spencer Austin H.: *Managing Commercial Banks Community, Regional, and Global*. New Jersey : Prentice-Hall International, inc., 1990. 769 str.
11. Komatar Primož, Tavzes Nada: *Plačilni sistem in sistem enotnega zakladnega računa v Republiki Sloveniji*. Ljubljana : Center za razvoj financ, 2003. 38 str.
12. Košak Tomaž: *Vpliv centralne banke na kratkoročne obrestne mere – likvidnostni učinek*. Prikazi in analize, Ljubljana, 8(2000), 2, str. 25–51.
13. Last Duncan, Komatar Primož, Mavec Anda, Umek Igor: *Strategija izvedbe koncepta enotnega zakladniškega sistema v Republiki Sloveniji*. Ljubljana : Ministrstvo za finance, 2001. 8 str. [URL: http://www.sigov.si/mf/slov/vezs/EZR-Strategija_izvedbe_koncepta-010124.pdf].
14. Mramor Dušan: *Trg kapitala v Sloveniji*. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 2000. 471 str.
15. Oplotnik Tomaž: *Upravljanje z likvidnostjo proračuna Republike Slovenije*. Magistrsko delo. Maribor : Ekonomsko-poslovna fakulteta, 2001. 120 str.
16. Prohaska Zdenko: *Finančni trgi*. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 205 str.
17. Razinger Tanja: *Likvidnost poslovnih bank ter enotna likvidnostna lestvica*. Specialistično delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 63 str.
18. Ribnikar Ivan: *Monetarna ekonomija I. (denar, finančne institucije in denarna politika)*. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 380 str.
19. Ribnikar Ivan: *Od denarja do medvedjega trenda*. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, CISEF, 1994. 229 str.

20. Rose Peter S.: Commercial Bank Management, fourth edition. Singapur : Irwin/McGraw-Hill Companies, Inc, 1999. 808 str.
21. Saunders Anthony: Financial Institutions Management a modern perspective third edition. New York : Irwin McGraw-Hill, 2000. 742 str.
22. Snoj Alenka: REPO posli. Prikazi in analize, Ljubljana, 9(2001), 5, str. 47–63.
23. Zbašnik Matevž: Zmote povezane z izvedenimi finančnimi instrumenti. Bančni vestnik, Ljubljana, 54(2005), 4, str. 35–38.

VIRI

1. Amendment to the Capital Accord to incorporate market risks. Basle : Basle Committee on Banking Supervision. 56 str. [URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs24.pdf>], 1996.
2. Annual Accounts of the Bank of Greece: Report for 2001. Athens : Bank of Greece, 2002. 265 str.
3. Garganas C. Nikolas: The Changing Structures of European Banking: The Greek Experience. [URL: http://www.bankofgreece.gr/en/announcements/text_speech.asp?speechid=32].
4. Letno poročilo za leto 2003. Ljubljana : Banka Slovenije, 2004. 107 str.
5. Letno poročilo za leto 2004. Ljubljana : Banka Slovenije, 2005. 118 str.
6. Mesečna informacija o dogajanjih na denarnem trgu. Ljubljana : Banka Slovenije, za obdobje januar 2004–december 2005. [URL: http://www.bis.si/html/denarni_trg/mesečna_informacija.html].
7. Model EZS – I. faza vzpostavitve EZS. Ljubljana : Ministrstvo za finance, 2002. 22 str. [URL: http://www.gov.si/mf/slov/vezs/model_vzpost.pdf].
8. Načela upravljanja s kreditnim tveganjem. Basel : Baselski odbor za bančni nadzor, 2000. 15 str.
9. Navodilo o nalaganju prostih denarnih sredstev izven sistema enotnega zakladniškega računa države (Uradni list RS, št. 56/02, 87/02, 117/02).
10. Obrestne mere za vloge in likvidnostna posojila posrednih proračunskih uporabnikov, vključenih v EZR države. [URL: http://www.sigov.si/mf/slov/menice/obr_mere_vlog_likv_pos.htm#2].
11. Poročilo o denarni politiki. Ljubljana : Banka Slovenije, november 2005. 62 str.
12. Pravilnik o načinu in rokih obračuna in plačila aktivnih in pasivnih obresti kratkoročnih instrumentov sistema enotnega zakladniškega računa (Uradni list RS, št. 116/03, 125/04).
13. Pravilnik o načinu izdelave letnega obračuna, poročanja in razporejanja presežka zakladniškega podračuna (Uradni list RS, št. 15/03, 13/05).
14. Pravilnik o nalaganju prostih denarnih sredstev posrednih uporabnikov državnega in občinskih proračunov ter ožjih delov občin, ki so pravne osebe (Uradni list RS, št. 42/03).
15. Pravilnik o obrestovanju prostih denarnih sredstev na podračunih, vlog in likvidnostnih posojil v sistemu enotnega zakladniškega računa (Uradni list RS, št. 87/04).
16. Pravilnik o zadolževanju sistema enotnega zakladniškega računa države (Uradni list RS, št. 18/04).

17. Pravilnik za upravljanje likvidnosti sistema enotnega zakladniškega računa (Uradni list RS, št.18/04, 78/04).
18. Pravilnik za upravljanje z likvidnostjo v sistemu enotnega zakladniškega računa (Uradni list RS, št. 100/02, 78/04).
19. Predstavitev sektorja Zakladnica enotnega zakladniškega računa države. [URL: <http://www.sigov.si/mf/slov/menice/sektor.htm>].
20. Priporočila za upravljanje s tečajnim tveganjem v bankah. Ljubljana : Banka Slovenije, 1998. 7 str.
21. Priporočila za upravljanje z likvidnostjo v bankah. Ljubljana : Banka Slovenije, 1998. 6 str.
22. Sklep o dajanju posebnih likvidnostnih posojil s sodelovanjem bank (Uradni list RS št. 98/02, 40/03, 34/04).
23. Sklep o dnevnem načrtovanju tolarske likvidnosti in spremljanju koncentracije deponentov (Uradni list RS, št. 82/01).
24. Sklep o najmanjšem obsegu likvidnosti, ki jo mora banka zagotavljati (Uradni list RS, št. 68/05, 69/05, 109/05).
25. Sklep o obveznih rezervah (Uradni list RS, št. 99/04, 9/05).
26. Sklep o ocenjevanju izgub iz kreditnega tveganja bank in hranilnic (Uradni list RS, št. 67/05, 97/05).
27. Zakon o bančništvu (uradno prečiščeno besedilo, Uradni list RS, št. 104/04).
28. Zakon o gospodarskih družbah (uradno prečiščeno besedilo, Uradni list RS, št. 15/05).
29. Zakon o javnih financah (Uradni list RS, št.79/99, 124/00, 79/01, 30/02).

UPORABLJENE KRATICE

Kratika	Razlaga kratice	Prevod razlage
OTC	Over-The-Counter	prek »okenc«
DVP	Delivery-Versus-Payment	dostava proti plačilu
BTS	borzni trgovalni sistem	
ERM II	Exchange Rate Mechanism II	mehanizem deviznih tečajev II
EZR	enotni zakladniški račun	
EMU	Evropska monetarna unija	
BDP	bruto domači proizvod	
MF	Ministrstvo za finance	
EZS	enotni zakladniški sistem	
EU	Evropska unija	
ECB	Evropska centralna banka	
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije	
ZPIZ	Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje	