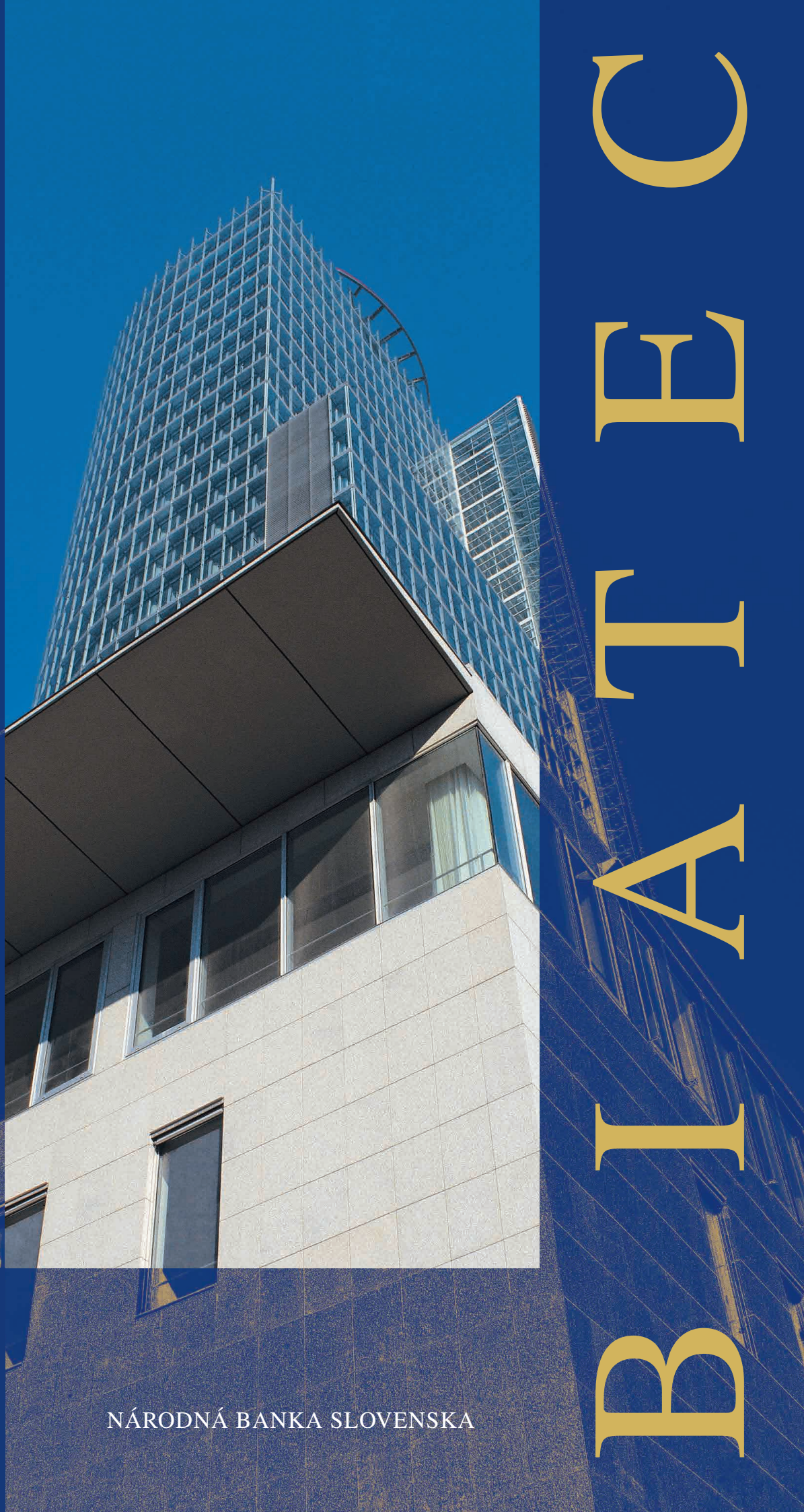


5

Október 2018  
Ročník 26

ODBORNÝ  
BANKOVÝ  
ČASOPIS



C  
E  
A  
T  
T  
E  
B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



# ECB predstavila nové bankovky 100 € a 200 €

*Dňa 17. septembra 2018 Európska centrálna banka predstavila nové bankovky 100 € a 200 €, ktoré budú uvedené do obehu 28. mája 2019. Po bankovkách 5 €, 10 €, 20 € a 50 € sú bankovky 100 € a 200 € poslednými dvomi nominálnymi hodnotami série Európa. Po ich vydaní tak bude séria Európa kompletná.*



*Nové bankovky predstavil verejnosti člen Výkonnej rady ECB Yves Mersch. Foto: ECB*

- Nové bankovky 100 € a 200 € budú uvedené do obehu 28. mája 2019.
- Bankovky majú obsahovať nové, inovatívne ochranné prvky: satelitný hologram a zdokonalené smaragdové číslo.
- Vydaním bankoviek 100 € a 200 € je séria Európa kompletná.

Nové bankovky 100 € a 200 € obsahujú nové, inovatívne ochranné prvky. Rovnako ako ostatné nominálne hodnoty sa nové bankovky dajú jednoducho overiť hmatom, pohľadom a naklonením. V hornej časti striebřistého prúžka sa v novom ochrannom prvku – satelitnom holograme zobrazujú drobné znaky €, ktoré sa pohybujú okolo čísla nominálnej hodnoty. Pod priamym svetlom sú tieto znaky zreteľnejšie. Striebristý prúžok zobrazuje aj portrét Európy, architektonický motív a veľký znak €. Na nových bankovkách 100 € a 200 € sa nachádza aj zdokonalené smaragdové číslo. Smaragdové číslo je súčasťou všetkých ostatných

bankoviek série Európa, no v tejto zdokonalenej verzii sa vo vnútri čísla zobrazujú aj znaky €.

Nové bankovky 100 € a 200 € majú oproti starým bankovkám 100 € a 200 € inú veľkosť. Bankovky oboch nominálnych hodnôt majú rovnakú výšku ako bankovka 50 €. Ich dĺžka však zostáva nezmenená – čím dlhšia je bankovka, tým vyššia je jej hodnota. Rovnaká výška bankoviek 50 €, 100 € a 200 € zjednodušuje manipuláciu a strojové spracovanie. Zároveň sa lepšie zmestia do peňaženky a budú mať dlhšiu životnosť, pretože budú vystavené menšiemu opotrebovaniu.

*(Pokračovanie na 3. str. obálky)*



# ECB predstavila nové bankovky 100 € a 200 €

(Pokračovanie z 2. str. obálky)



**Satelitný hologram:** tento úplne nový prvok je umiestnený v hornej časti striebristého prúžku. Pri naklonení bankovky je vidieť malé znaky €, ktoré sa pohybujú okolo čísla. Pod priamym svetlom sú znaky € zreteľnejšie.

Popri ochranných prvkoch viditeľných voľným okom eurové bankovky obsahujú aj strojovo rozpoznateľné ochranné prvky. Na nových bankovkách 100 € a 200 € boli tieto prvky zdokonalené a doplnené novými prvkami s cieľom umožniť rýchle spracovanie a overovanie pravosti bankoviek. Ako vo svojom príhovore pri príležitosti predstavenia nových bankoviek zdôraznil člen Výkonnej rady Yves Mersch, prechodom na nové bankovky 100 € a 200 € bude celá séria eurových bankoviek naďalej poskytovať vysokú mieru ochrany proti falšovaniu. Eurové bankovky sú tak ešte bezpečnejšie, no zároveň umožňujú jednoduchšiu kontrolu pravosti a manipuláciu. Euro-systém – ECB a 19 národných centrálnych bánk krajín eurozóny – poskytuje výrobcovi a vlastníkom zariadení na spracovanie a overovanie pravosti bankoviek pri prípravách na nové bankovky podporu. V rámci tejto snahy napríklad umožnil testovanie zariadení a zverejnil zoznam zariadení na spracovanie bankoviek s preukázanou schopnosťou spracovávať nové bankovky série Európa.

Viac informácií je na internetovej stránke NBS:  
Nové bankovky 100 € a 200 €

Zdroj: Tlačová správa ECB



**Smaragdové číslo:** pri naklonení bankovky trblietavé číslo v ľavom dolnom rohu vytvára svetelný efekt, ktorý sa pohybuje nahor a nadol. Farba čísla sa zároveň mení zo smaragdovozelenej na tmavomodrú. Na nových bankovkách 100 € a 200 € sa vo vnútri čísla zobrazujú aj znaky €.



**BIATEC**  
Odborný bankový časopis  
Október 2018

**Vydavateľ:**  
Národná banka Slovenska  
Imricha Karvaša 1  
813 25 Bratislava  
IČO: 30844789

**Redakčná rada:**  
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD. (predseda)  
Mgr. Júlia Čillíková  
Ing. Juraj Jánošík  
Ing. Renáta Konečná  
PhDr. Jana Kováčová  
Mgr. Martin Šuster, PhD.

**Redakcia:**  
Ing. Alica Polónyiová  
tel.: 02/5787 2153  
fax: 02/5787 1128  
e-mail: biatec@nbs.sk

**Počet vydaní:** 6-krát do roka  
**Cena výtlačku pre predplatiteľov:** 2 €  
**Ročné predplatné:** 12 €  
Poštovné hradí predplatiteľ.

**Objednávky na predplatné v SR  
a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:**  
Mediaprint-Kapa Pressegrasso, a. s.,  
oddelenie inej formy predaja  
P.O.BOX 183, 830 00 Bratislava 3  
tel.: 02/49 893 564, 02/49 893 565,  
02/49 893 566, 0800/188 826  
fax: 02/32 222 256  
e-mail: predplatne@abompkapa.sk  
**Termín odovzdania rukopisov:** 10. 10. 2018  
**Dátum vydania:** 22. 10. 2018  
**Evidenčné číslo:** EV 2817/08  
ISSN 1335 – 0900

**Grafický návrh:** Bedrich Schreiber  
**Typo & lito:** AEPRESS, s.r.o.  
**Tlač:** Bittner s.r.o.

Časopis je dostupný v elektronickej  
forme na internetovej stránke  
Národnej banky Slovenska:  
<http://www.nbs.sk>

Niektoré príspevky môžu byť publikované  
v inom ako slovenskom jazyku. Anotácie  
príspevkov v anglickom jazyku sú uvedené  
na poslednej strane časopisu.

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek  
reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti  
a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej  
formy nie sú povolené bez predchádzajúceho  
písomného súhlasu vydavateľa.



## NA AKTUÁLNU TÉMU

Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa  
strednodobej predikcie P3Q-2018 ..... 2  
(Odbor ekonomických a menových analýz NBS)

## MAKROEKONOMICKÉ OTÁZKY

Vplyv demografických faktorov na slovenský trh s bývaním ..... 5  
(Mikuláš Cár)

## REGULÁCIA FINANČNÉHO TRHU

Riešenie krízovej situácie banky ABLV ..... 10  
(Daniel Ďuriač)

## PEŇAŽNÝ TRH

Krátkodobá úroková sadzba ESTER ..... 15  
(Miroslava Kosáková)

## PLATOBNÉ SLUŽBY

Koncept otvoreného bankovníctva ..... 18  
(Anna Sedliaková)

## FINANCIAL MARKET

Technical factors of ETF investing for tax-exempt investors ..... 25  
(Alena Kuklišová)

## PAMÄTNÉ A ZBERATEĽSKÉ MINCE

Strieborná zberateľská minca k 100. výročiu vzniku  
Československej republiky ..... 27  
(Dagmar Flaché)

## INFORMÁCIE

Deň otvorených dverí NBS ..... 28  
Návšteva predsedníčky Rady pre dohľad D. Nouy v NBS ..... 30  
Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o.,  
na november a december 2018. .... 31

## ENGLISH SUMMARY

English summary ..... 32



# Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie P3Q-2018

## AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Tempo rastu ekonomiky eurozóny zostalo v 2. štvrtroku 2018 nezmenené na úrovni 0,4 %. Rast ekonomiky podporila väčšia investičná aktivita. K rastu HDP prispela aj spotreba domácností a vlády, ako aj zásoby. Na druhej strane hospodársky rast bol tlmený poklesom čistého exportu. Signály z dostupných predstihových indikátorov v súčasnosti naznačujú pokračovanie rastu ekonomiky na podobnej úrovni aj v 3. štvrtroku 2018. V rámci cenovej oblasti dosiahla medziročná inflácia meraná HICP v auguste 2,0 %, keď sa zmiernil rast cien energií, priemyselných tovarov bez energií, ako aj služieb.

Slovenská ekonomika zrýchlila v 2. štvrtroku tempo rastu v súlade s predpokladmi na 1,1 %, k čomu prispel najmä export. Ten dokázal vykompenzovať stratu zo začiatku roka. Okrem rastu zahraničného dopytu podporoval exportnú výkonnosť aj nábeh nových modelov v automobilom priemysle. V rámci domáceho dopytu vzrástol výraznejšie investičný dopyt, v ktorom sa prejavila vysokým objemom výstavba závodu novej automobilky. Súkromná spotreba rástla pomalším tempo, ako sa očakávalo.

Vysoká dynamika ekonomiky sa pozitívne prejavila v ukazovateľoch trhu práce, ktoré rástli rýchlejšie v porovnaní s očakávaniami. Zamestnanosť pokračovala v 2. štvrtroku v dynamickom raste zo začiatku roka (0,5 %). Noví zamestnanci pribúdali najmä v obchode, priemysle a službách. Miera nezamestnanosti poklesla o niečo rýchlejšie v porovnaní s očakávaniami a dosiahla 6,9 %. Okrem nezamestnaných prispeli k zaplňaniu voľných pracovných miest cudzinci, Slováci pôvodne pracujúci v zahraničí a rastúca participácia osôb na trhu práce. Nominálne mzdy rastú v tomto roku najdynamickejšie od krízy, najmä v dôsledku nedostatku vhodných zamestnancov, zvyšujúcej sa produktivity práce, nárastu tarifných plátov vo verejnej správe a zvýšenia príplatkov za prácu v noci, počas sviatkov a cez víkend.

Inflácia sa udržiava v posledných mesiacoch tesne pod 3 %. Relatívne rýchly rast cien podporujú ceny pohonných látok a dopytová inflácia. Ešte stále pomerne dynamicky rástli ceny potravín, tento efekt by však mal postupne odznievať.

## MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Po výnimočne silnom raste ekonomík našich najvýznamnejších obchodných partnerov v roku 2017 by sa malo tempo rastu mierne spomaliť.

Svetový obchod čelí rastúcej neistote týkajúcej sa protekcionizmu. Doteraz prijaté obchodné clá mali síce relatívne obmedzený dopad na svetový obchod, zvýšili sa však obavy výhľadu obchodných politik a svetového hospodárstva, ktoré by mohli utmiť globálnu ekonomickú aktivitu. Napriek tomu sa predpokladá, že rast dopytu po slovenskom exporte by mal dosiahnuť 4,2 % v roku 2018, 4,5 % v roku 2019 a 4,0 % v roku 2020.

Aj keď je svetový obchod vystavený tlaku záväzovania protekcionistických opatrení, exportné očakávania slovenských firiem zostávajú na vysokých úrovniach a naznačujú tak pokračovanie priaznivého vývoja exportu. Okrem rastu zahraničného dopytu by sa mal začať prejavovať nábeh produkcie a následného exportu novej automobilky. To dodatočne podporí rast exportnej výkonnosti ekonomiky, s najväčším efektom v budúcom roku. V horizonte predikcie sa očakáva, že trhoví podiel Slovenska na svetovom obchode sa zvýši.

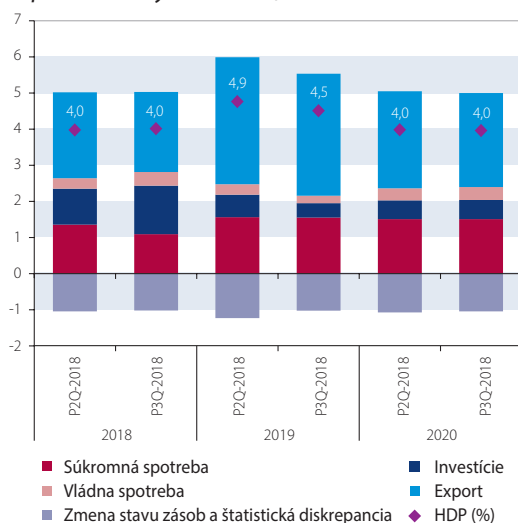
V tomto roku dochádza k výraznému nárastu investičnej aktivity. Významnou mierou k tomu prispel vysoký objem investície v automobilom priemysle. Okrem toho k zvyšovaniu investícií dochádza v súkromnom sektore, aj vzhľadom na vysoké využitie výrobných kapacít, a posilniť by sa mal investičný dopyt aj vo verejnej správe (voľby v samospráve). V ďalších rokoch by mali dynamicky rásť najmä verejné investície podporené čerpaním eurofondov, budovaním infraštruktúry a výdavkami na obranu. Súkromné investície by mali odzrkadľovať rast ekonomickej aktivity a stále by mali ťažiť z nízkych úrokových sadzieb.

Slabší rast súkromnej spotreby v prvej polovici tohto roka sa javí ako jednorazový. Stále sa zlepšujúca situácia na trhu práce a z toho vyplývajúci rast príjmov z práce vytvárajú predpoklad na silnejší rast spotrebiteľských výdavkov. Rast súkromnej spotreby by tak mal akcelerovať v roku 2019 v súlade s vývojom disponibilného príjmu a udržiavať sa na podobnej úrovni aj v ďalšom období. V disponibilnom príjme sa zohľadnilo aj avizované zvýšenie vianočných dôchodkov od roku 2019, ktoré by sa mohlo plným efektom premietnuť do spotreby.

V tomto roku by mala slovenská ekonomika vzrásť o 4,0 %, pričom hlavným zdrojom rastu by mali byť export a investície. Rozšírené produkčné kapacity v automobilovom priemysle spolu s rastom zahraničného dopytu potiahnu exportnú výkonnosť. Tento vývoj by mal pokračovať ešte aj v budúcom roku, keď sa očakáva kulminácia efektu nábehu novej automobilky, ktorá by mala



**Graf 1 Vývoj HDP (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)**



Zdroj: NBS.

Poznámka: Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovoznej náročnosti. V našom prípade sa vychádzalo z konštantnej dovoznej náročnosti jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 62,5 %). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

hospodársky rast zvýšiť na 4,5 %. Následne po odznení tohto vplyvu sa rast ekonomiky vráti na 4,0 %. Odhady produkčnej medzery a medzery v nezamestnanosti naznačujú, že ekonomika produkuje nad svoje možnosti, čo by sa mohlo vo väčšej miere prejavovať v cenovom vývoji.

Pomerne rýchly rast ekonomiky by mal naďalej generovať nové pracovné miesta (do konca horizontu predikcie by sa mohlo zamestnať kumulatívne približne 74 tisíc ľudí). Ako naznačili aktuál-

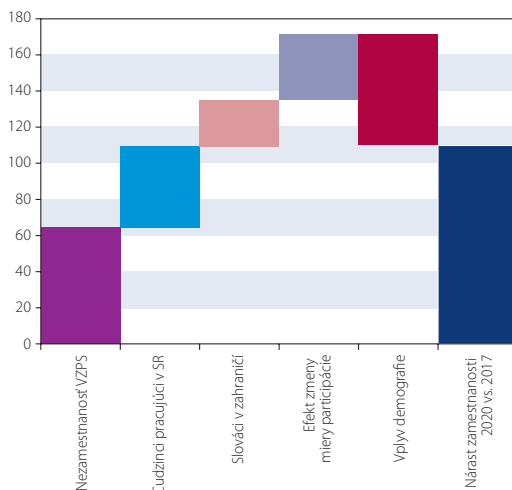
ne údaje, zamestnanosť by sa mala v tomto roku opäť dynamicky zvýšiť. Voľné pracovné miesta by sa mali obsadzovať z radov nezamestnaných, Slovákov vracajúcich sa zo zahraničia, cudzincov, ako aj zvyšujúcou sa participáciou. V horizonte predikcie sa predpokladá spomaľovanie rastu zamestnanosti v dôsledku negatívneho demografického vývoja, a tým zvýraznenie napätia medzi ponukou a dopytom na trhu práce. To by sa malo prejavovať v dynamickom raste miezd.

Mzdový rast by mal byť silný v celom horizonte predikcie, pričom sa predpokladá, že rast miezd vo verejnom sektore by mal predbiehať zvýšenie miezd v súkromnom sektore. Vo verejnom sektore sa očakáva zvýšenie mzdových taríf od januára 2019 aj 2020 (10 % v každom roku). Od januára 2019 sa zvyšuje minimálna mzda s odhadovaným efektom približne 0,2 percentuálneho bodu do rastu nominálnych miezd. V súkromnom sektore by mali mzdy odzrkadľovať predovšetkým nesúlad medzi dopytom a ponukou na trhu práce.

Infláciu by mali v horizonte predikcie ovplyvňovať tak cyklická pozícia ekonomiky, ako aj nákladové faktory. V dôsledku prehrievania ekonomiky aj trhu práce by sa mala zvýšiť dopytová inflácia, v rámci ktorej by mali dynamicky rásť najmä ceny služieb. Príspevok cien potravín by sa mal postupne znižovať, čo vyplýva z technických predpokladov cien agrokomodít. Výrazným proinflačným faktorom by mali byť v budúcom roku regulované ceny energií, ktoré budú odzrkadľovať výrazný rast energetických komodít na európskom trhu. Odznením prorastového vplyvu cien energií sa v roku 2020 očakáva mierne spomaľenie inflácie, ktorá tak bude ovplyvňovaná predovšetkým zvyšovaním domáceho dopytu.

V tomto roku sa očakáva pokles deficitu verejných financií o 0,1 percentuálneho bodu na 0,9 % HDP. Za stagnáciou konsolidácie sú legisla-

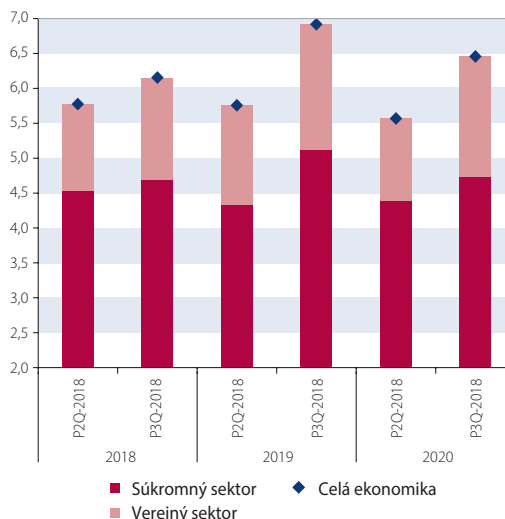
**Graf 2 Kumulatívny vývoj zamestnanosti za obdobie 2018 – 2020 a príspevky z ponukovej strany (tis. osôb)**



Zdroj: NBS.

Poznámka: VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl v SR.

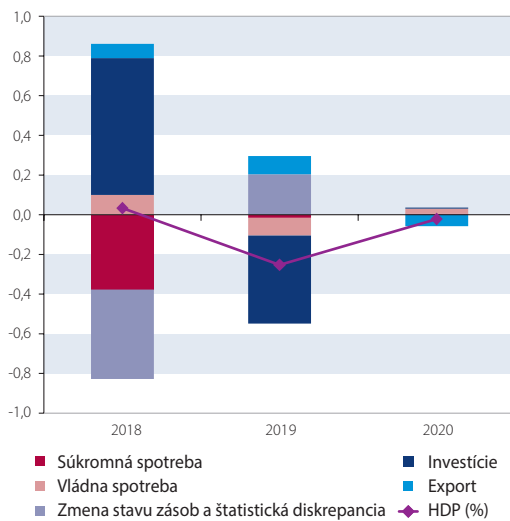
**Graf 3 Vývoj nominálnych miezd (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch)**



Zdroj: NBS.



Graf 4 Faktory prispievajúce k zmene rastu HDP oproti júnovej predikcii (v percentuálnych bodoch)



Zdroj: NBS.

tívne opatrenie vlády (zrušenie daňových licencií a úpravy v sociálnej oblasti), zrýchlenie platieb za zdravotnú starostlivosť a investičnej aktivity. V horizonte prognózy sa už očakáva postupný pokles deficitu verejných financií na 0,4 % HDP v roku 2019 a na 0,2 % HDP v roku 2020, keď by sa dynamický ekonomický rast a priaznivá situácia na trhu práce mali premietnuť do nárastu daňových a odvodových príjmov. Zlepšené hospodárenie sa premietne do poklesu verejného dlhu na 49 % HDP v tomto roku, na 46,9 % HDP v roku 2019 a na 44,7 % v roku 2020.

### RIZIKÁ

V reálnej ekonomike predstavujú riziko pomalšieho rastu ekonomiky v strednodobom horizonte nárast protekcionizmu, nižší ako predpokladaný rast ekonomiky eurozóny a geopolitické faktory. Z domácich faktorov je to iné ako predpokladané načasovanie začiatku novej produkcie v automobilovom priemysle.

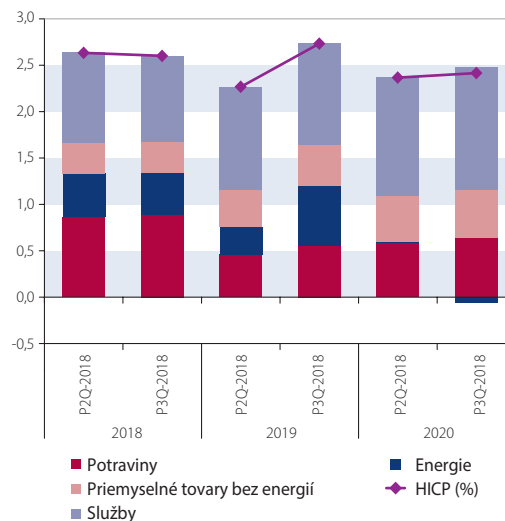
V cenovom vývoji sú riziká vyvážené. Vyššie inflačné tlaky by mohli pochádzať z domácej časti ekonomiky, najmä z trhu práce. Naopak tlmiaci vplyv by mohlo predstavovať možné zmiernenie vývoja globálnej ekonomiky.

### POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PREDIKCIOU

Zavádzanie protekcionistických opatrení spolu s pomalším ekonomickým rastom eurozóny v porovnaní s rokom 2017, ako aj s predstihovými indikátormi naznačujúcimi pokračovanie tlmejšieho rastu eurozóny a ostatných obchodných partnerov sa odrazili v nižšom raste zahraničného dopytu SR v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

Celkové makroekonomické tendencie sa však napriek slabšiemu zahraničného dopytu nezmenili a kulminácia rastu hospodárstva sa predpo-

Graf 5 Vývoj inflácie (v %, príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: NBS.

kladá v budúcom roku. Slabší zahraničný dopyt sa prejavil v prehodnotení rastu exportnej výkonnosti. Aktuálne zverejnené údaje z národných účtov spôsobili zmenu pohľadu na štruktúru ekonomiky v tomto roku. Časový nábeh investície novej automobilky bol rýchlejší, ako sa predpokladalo, čo sa prejavilo vo zvýšení rastu investícií v tomto roku. Následne vplyvom bázičného efektu sa predpokladá nižší rast investícií v budúcom roku. Súkromná spotreba negatívne prekvapila, preto je jej dynamika v tomto roku znížená. Napriek zlepšenému pohľadu na trh práce, najmä na príjem z práce, nebol rast súkromnej spotreby zvýšený v dôsledku prehodnotenia vzťahu medzi príjmom z práce a reálnym disponibilným príjmom. Údaje za posledné roky naznačujú, že elasticita reálneho disponibilného príjmu na príjmy z práce je nižšia, ako sa pôvodne uvažovalo.

Zamestnanosť rástla rýchlejšie v porovnaní s predpokladmi, preto bol v aktuálnej predikcii jej rast revidovaný smerom nahor. Priaznivejšie sa vyvíjala aj miera nezamestnanosti, v dôsledku čoho by mala byť jej úroveň v horizonte predikcie mierne nižšia ako v minulej predikcii. Nové pracovné miesta by mali byť obsadzované vo väčšej miere cudzincami a vyššou mierou participácie osôb na trhu práce. Mzdy rastú aktuálne rýchlejšie, ako sa predpokladalo, preto sa pristúpilo k zlepšeniu odhadu ich dynamiky. V horizonte predikcie by ich mal zdynamizovať aj avizovaný nárast taríf vo verejnej správe v rokoch 2019 a 2020 a rast minimálnej mzdy v roku 2019.

V cenovej oblasti došlo k prehodnoteniu vývoja predovšetkým v roku 2019, keď by malo dôjsť k výraznejšiemu ako predpokladanému nárastu cien energií. Ten vyplýva z dynamického rastu cien energetických komodít na európskom trhu, čo sa prejaví v náraste cien elektrickej energie, plynu a tepla.

Odbor ekonomických a menových analýz NBS



# Vplyv demografických faktorov na slovenský trh s bývaním

Mikuláš Cár  
Národná banka Slovenska

*Demografický vývoj a predovšetkým vekové zloženie populácie výraznou mierou ovplyvňuje dopytovú stránku trhu s bývaním. V poslednom období sa objavujú názory, že práve demografický vývoj obyvateľstva, resp. trend rýchleho starnutia slovenskej populácie môže byť tým faktorom, ktorý začne v nasledujúcich rokoch brzdiť dopytové tlaky na rast cien bývania. Cieľom tohto príspevku je priblížiť niektoré demografické charakteristiky a ich možný vplyv na trh s bývaním na Slovensku.*

Bývanie je pomerne štruktúrovaný problém, ktorý je determinovaný rôznymi faktormi na dopytovej aj ponukovej stránke trhu s bývaním. Pri sledovaní vplyvu vybraných faktorov na vývoj ceny bývania od začiatku roka 2005 po 1. štvrtrok 2018 sme sa dopracovali k rôznym hodnotám koeficienta korelácie.<sup>1</sup> Prostredníctvom nich možno v zjednodušenej podobe dedukovať silu vplyvu vybraných faktorov na celkový trh s bývaním.

Spomedzi dopytových faktorov má významný vplyv na vývoj ceny bývania, a teda aj na trh s bývaním hlavne výkonnosť ekonomiky vyjadrená prostredníctvom vývoja HDP. Dôležitú úlohu zohráva tiež príjmová situácia domácností, ktorú sme sledovali prostredníctvom hrubého disponibilného dôchodku domácností. Značný vplyv podľa miery korelácie vykazujú aj demografické premenné o počte obyvateľov, zvlášť premenná o počte obyvateľov vo veku od 25 do 39 rokov. Takto vekovo vymedzená časť populácie predstavuje podľa viacerých odborníkov výrazný potenciál záujmu obyvateľov o riešenie bytovej otázky. Vykazuje aj vyššiu mieru korelácie s vývojom ceny bývania, ako aj ďalšie dôležité demografické charakteristiky, napr. počet sobášov či počet rozvodov.

Stručne sa zmienime o určitých poznatkoch získaných z hodnotenia vplyvu vývoja skupiny obyvateľov vo veku od 25 do 39 rokov na vývoj ceny bývania aj pomocou modelového prístupu. Vo vytvorenom modeli, založenom na koncepte kointegrácie, bola po mnohých testovaniach a opakovaných pokusoch nakoniec použitá ako jedna z možných vysvetľujúcich premenných premenná počet obyvateľov vo veku 25 až 39 rokov v pomere k celkovému počtu obyvateľov. Táto premenná sa opakovane ukazuje ako štatisticky významná, hodnoty získaného parametra však mali v posledných rokoch pri odhadovaní dlhodobého vzťahu klesajúcu tendenciu (pri rastúcich hodnotách hlavne parametra disponibilného príjmu domácností) a pohybovali sa zhruba od 3,1 do 2,3. Z krátkodobého hľadiska, pochopiteľne, zmena tohto faktora pôsobí na vývoj závisle premennej relatívne slabšie ako z dlhodobého hľadiska. Odhadnuté hodnoty parametra demogra-

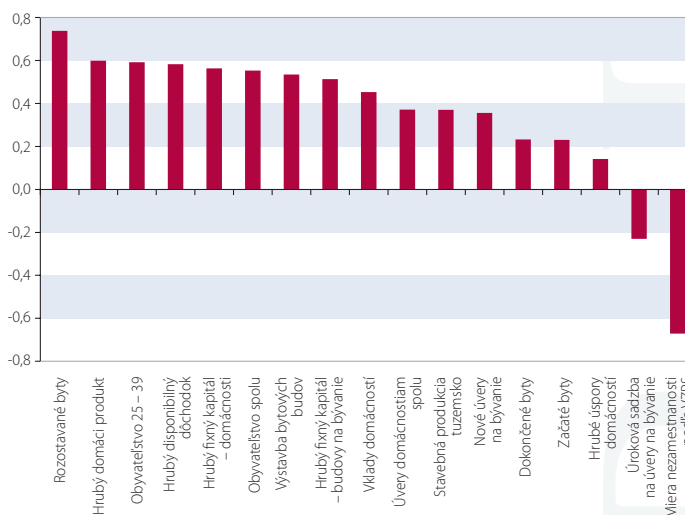
fickej premennej v modeli by sa dali interpretovať tým spôsobom, že každý prírastok, resp. úbytok podielu danej vekovej skupiny obyvateľstva na celkovom počte obyvateľov Slovenska o 1 percentuálny bod by mohol vyvolať zvýšenie, resp. zníženie priemernej ceny bývania z dlhodobého hľadiska o odhadnutú hodnotu parametra použitej demografickej premennej v percentách, ale bez zmeny vplyvu ďalších premenných.<sup>2</sup> Celkovo však má modelový prístup pri hodnotení vývoja a odhadovaní cien bývania na ďalšie obdobia viacero limitov, preto sa zatiaľ využíva len ako pomocný nástroj.

Veková štruktúra obyvateľstva súvisí hlavne s pôrodnosťou a úmrtnosťou. Jej aktuálna podoba sa v podmienkach Slovenska formovala postupne a sú v nej premietnuté všetky zásadné spoločenské udalosti, ktoré počas doterajšieho vývoja ovplyvňovali jednotlivé populačné procesy.

Na aktuálnu vekovú štruktúru obyvateľstva na Slovensku mali zásadný vplyv početné ročníky narodené na prelome 40. a 50. rokov, populač-

- <sup>1</sup> Hodnoty koeficienta korelácie ( $r$ ) sa môžu pohybovať v intervale  $(\pm 1)$ , pričom plusové znamienko znamená priamu závislosť a mínusové znamienko nepriamu závislosť. Zvyknú sa interpretovať tak, že do hodnoty 0,5 vyjadrujú mierny stupeň závislosti, do 0,7 značný stupeň závislosti a nad 0,7 vysoký stupeň závislosti medzi závislou a nezávislou premennou.
- <sup>2</sup> Problematika poznatkov z modelovania vývoja ceny bývania na Slovensku je spracovaná v analytickom komentári, ktorý je dostupný na [https://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_kommentare/AnalytickeKomentare/2015/AK26\\_poznatky\\_z\\_modelovania\\_vyvoja\\_ceny\\_byvania\\_na\\_Slovensku.pdf](https://www.nbs.sk/_img/Documents/_kommentare/AnalytickeKomentare/2015/AK26_poznatky_z_modelovania_vyvoja_ceny_byvania_na_Slovensku.pdf)

**Graf 1 Miera korelácie medzi cenou bývania a vybranými faktormi (rok 2010 = 100)**

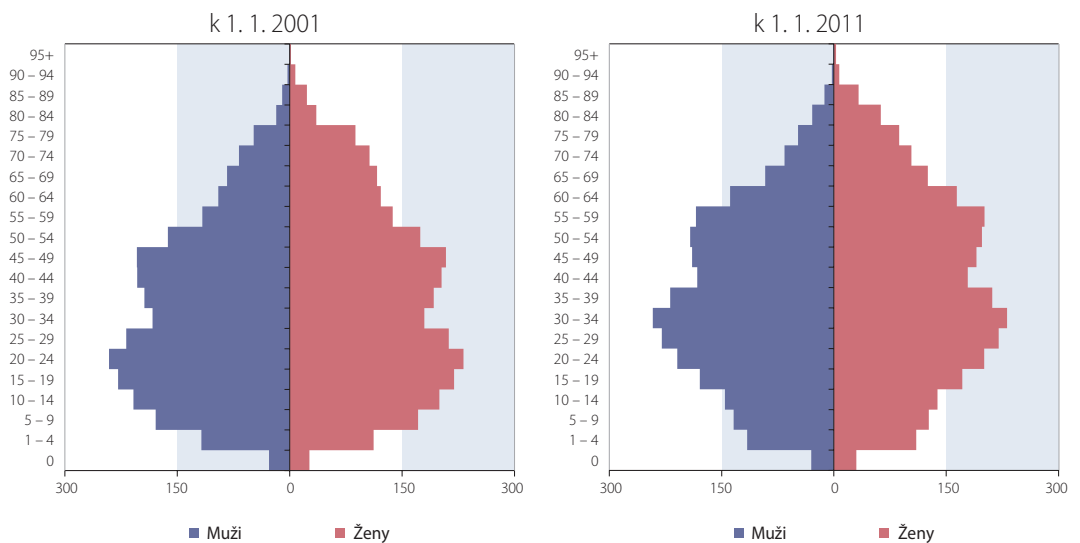


Zdroj: ŠÚ SR, NBS, vlastné výpočty.  
Poznámka: VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl.





Graf 2 Vekové skupiny obyvateľstva na Slovensku podľa pohlavia (v tis. osôb)



Zdroj údajov: [http://www.infostat.sk/vdc/sk/index.php?option=com\\_content&view=category&layout=blog&id=13&Itemid=58](http://www.infostat.sk/vdc/sk/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=13&Itemid=58)

3 Podrobnejšie informácie sú v Štatistickej ročenke regiónov Slovenska 2016, ŠÚ SR, ISBN 978-80-8182-551-3 (online), str. 81.

ne silné ročníky narodených v 70. rokoch a menej početné generácie narodených v 80. rokoch a v prvej polovici 90. rokov minulého storočia.

Charakter vekovej štruktúry slovenskej populácie sa vplyvom rôznych administratívnych opatrení a zmien v reprodukčnom správaní obyvateľstva postupne menil z relatívne progresívneho až na súčasný regresívny. Hlavným dôvodom je značne nižšia (takmer len polovičná) pôrodnosť v posledných rokoch v porovnaní s jej posledným vrcholom pred zhruba 40 rokmi v roku 1979, keď sa za rok narodilo vyše 100 tisíc detí. Len od začiatku nového milénia po súčasnosť došlo napríklad k poklesu podielu detskej populácie (0 – 19 rokov) na celkovej populácii z 28 % na 21 %.

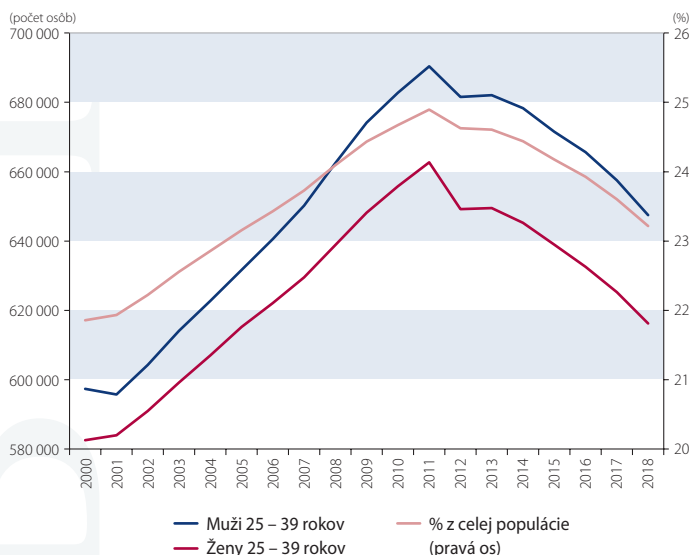
Zo stromov života – podľa údajov z obdobia dvoch posledných sčítaní obyvateľov, domov a bytov – možno ďalej dedukovať, že v súčasnosti sú na Slovensku historicky najpočetnejšími skupinami obyvatelia vo veku od 25 do zhruba 40 rokov. Ide v podstate o tie skupiny obyvateľstva, ktoré stoja pred riešením otázky prvého vlastného bývania.

Z regionálneho pohľadu je v prevažnej väčšine slovenských krajov vekové zloženie obyvateľstva podobné ako na celom Slovensku. Podľa dostupných regionálnych údajov bola takmer vo všetkých slovenských krajoch najpočetnejšou vekovou skupinou obyvateľstva skupina mužov a žien vo veku od 35 do 39 rokov. Iba v Prešovskom kraji bola najpočetnejšou skupina mužov a žien vo veku od 25 do 29 rokov.<sup>3</sup>

Detailnejší pohľad na aproximované údaje o vekovej skladbe obyvateľstva po poslednom cenzu v roku 2011 až po začiatok roku 2018 nám poskytuje poznatok, že maximálny počet mužov (vyše 690 tisíc) a žien (vyše 660 tisíc) vo veku od 25 do 39 rokov bol zaznamenaný v roku 2011. Celkovo táto skupina vyše 1,3 milióna obyvateľov predstavovala v roku 2011 takmer štvrtinu z celkového počtu obyvateľov Slovenska. Od roku 2011 sa počet mužov a žien tejto vekovej kategórie začal postupne znižovať a aktuálne táto skupina predstavuje niečo vyše 23 % z celkového odhadovaného počtu obyvateľov Slovenska.

Z dôvodu nástupu početne slabších ročníkov v nasledujúcich rokoch bude trend znižovania počtu mužov a žien vo veku 25 až 39 rokov aj naďalej postupne pokračovať. V dôsledku toho sa bude znižovať masa ľudí s potrebou akútne riešiť bývanie, a preto možno teoreticky očakávať aj postupné zmierňovanie dopytu po prvom bývaní. Tento fakt možno tiež považovať za významný demografický limit pre ďalšie neprimerané zvyšovanie priemernej ceny bývania v budúcnosti.

Graf 3 Vývoj počtu mužov a žien vo veku od 25 do 39 rokov na Slovensku



Zdroj údajov: [http://www.infostat.sk/vdc/sk/index.php?option=com\\_content&view=category&layout=blog&id=13&Itemid=58](http://www.infostat.sk/vdc/sk/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=13&Itemid=58)



Uvedené poznatky o prepojení trhu s bývaním s demografiou vychádzajú z globálneho a statického celoslovenského pohľadu. Regionálne je to viac diferencované hlavne z dôvodu migrácie predovšetkým ekonomicky aktívnej populácie. Údaje o vekovom zložení migrujúcich v krajoch nie sú k dispozícii, ale pravdepodobne značná a možno aj prevažná časť z nich sa nachádza práve v skupine obyvateľov vo veku medzi 25. až 39. rokom.

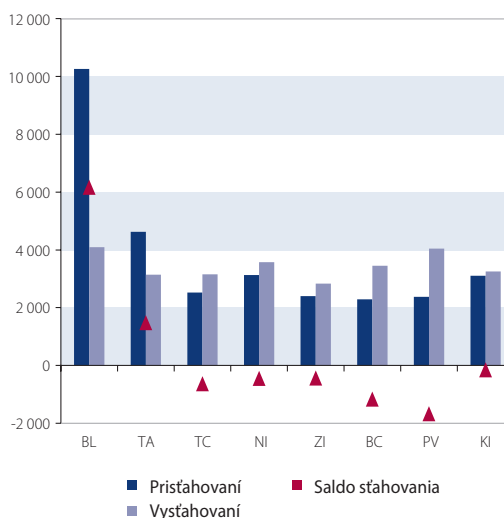
Podľa posledných aktuálne dostupných údajov o sťahovaní obyvateľov v krajoch za rok 2015 výrazne aktívne saldo sťahovania mal Bratislavský kraj a ďalšie aktívne saldo mal už len Trnavský kraj. Všetky ostatné slovenské kraje mali pasívne saldo sťahovania. Nebola to len záležitosť daného roka, ale ide o dlhodobý trend. Tieto skutočnosti tiež jednoznačne vplyvajú na dopyt po bývaní, keďže značná časť prístahovaných v relatívne mladšom veku má po určitom čase tendenciu usadiť sa aj natrvalo na mieste, kde si nájde prácu.

Na vytvorenie zjednodušenej predstavy o miere uspokojenia bývania v jednotlivých regiónoch môžu poslúžiť vybrané pomerové ukazovatele v tabuľke 1. Oficiálne podľa posledného sčítania obyvateľov, domov a bytov je najväčší podiel obyvateľov v rámci celého Slovenska v Prešovskom kraji (15,1 %) a najmenší v Trnavskom kraji (10,3 %). Kým Trnavský kraj má v podstate rovnaký podiel v rámci Slovenska, aj pokiaľ ide o obývané byty (10,4 %), Prešovský kraj je podielom obývaných bytov voči podielu obyvateľov na tom podstatne horšie. Nepriaznivý podiel obývaných bytov voči podielu obyvateľov za celé Slovensko registrujeme aj v Košickom kraji a v Žilinskom kraji. Najlepšie z tohto porovnania vychádza Bratislavský kraj, v ktorom je podľa posledného cenzu 11,2 % všetkých slovenských obyvateľov, ale má až takmer 15-percentný podiel na obývaných bytoch v rámci Slovenska. Rozdielnu hrubú mieru uspokojenia bývania v jednotlivých regiónoch potvrdzuje aj ukazovateľ o vybavenosti bytmi na 1 000 obyvateľov.

V európskom kontexte vybavenosť obyvateľov bytmi na Slovensku indikuje značný deficit v uspokojovaní potreby bývania. Podľa údajov z posledného cenzu v roku 2011 pripadalo na Slovensku zhruba 330 obývaných bytov na 1 000 obyvateľov, čo nás radí spolu s Poľskom na posledné priečky európskeho rebríčka. Na porovnanie v Portugalsku, Španielsku, Fínsku, Francúzsku a Dánsku pripadalo podľa posledného cenzu na 1 000 obyvateľov až vyše 500 obývaných bytov.

Uvedené disproporcie v podieloch obyvateľov a podieloch obývaných bytov v jednotlivých kra-

**Graf 4 Sťahovanie obyvateľov v krajoch (počet)**



Zdroj: Štatistická ročenka regiónov Slovenska 2016 (T 2-3. Sťahovanie obyvateľstva).

Vysvetlivky: BL – Bratislavský kraj, TA – Trnavský kraj, TC – Trenčiansky kraj, NI – Nitriansky kraj, ZI – Žilinský kraj, BC – Banskobystrický kraj, PV – Prešovský kraj, KI – Košický kraj.

joch v rámci celého Slovenska sčasti vysvetľuje problematika migrácie. Je logické, že vyšší dopyt po trvalom alebo nájomnom bývaní je v ekonomicky výkonnejších regiónoch, v ktorých je viac pracovných príležitostí, s čím zároveň súvisí aj vyššia bonita a kúpyschopnosť tam žijúcich obyvateľov. To sú zároveň výzvy pre realitných investorov a developerov, ktorí tak zvyšujú aktivity na trhu s bývaním v zaujímavých regiónoch.

Trh s bývaním je ovplyvňovaný aj ďalšími demografickými javmi a procesmi. Patria medzi ne predovšetkým sobášnosť, rozvodovosť, zvyšovanie počtosti domácností jednotlivcov a prirodzený úbytok obyvateľov úmrtím. Veľmi špecifickým demografickým vplyvom na trh s bývaním je medzinárodná migrácia.

Najvyšší počet sobášov bol na Slovensku uzavretý v roku 1979 (takmer 45 tisíc) a následne až do prelomu milénia sa ich počet znižoval (na zhruba 24 tisíc). Aktuálne atakuje počet sobášov číslo 30 tisíc. Protipólom sobášnosti je rozvodovosť, ktorá sa na Slovensku postupne zvyšovala až do roku 2008 (12 675 rozvodov) a odvtedy sa mierne znižovala na aktuálnych zhruba 9 600 rozvodov. Sobáše vytvárajú nové rodiny a pred väčšinu z nich sa na program dňa dostáva aj otázka riešenia vlastného bývania. Rozvody sú s problemati-

**Tabuľka 1 Vybrané ukazovatele podľa krajov**

Ukazovateľ	BL	TA	TC	NI	ZI	BC	PV	KI
Podiel obyvateľov v rámci SR (v %)	11,2	10,3	11,0	12,8	12,8	12,2	15,1	14,7
Podiel obývaných bytov v rámci SR (v %)	14,9	10,4	11,2	13,3	12,1	12,5	12,4	13,2
Vybavenosť bytmi na 1 000 obyvateľov	439	332	336	343	312	337	270	296

Zdroj: Sčítanie obyvateľov, domov a bytov 2011, vlastné výpočty.



4 Zaujímavosťou pri podieloch sobášiacich sa mužov a žien vo vekovej skupine od 15 do 34 rokov na celkovom počte sobášov je to, že kým ešte v roku 1980 táto skupina neviest predstavovala až takmer 96 % všetkých vydatých žien, aktuálne táto skupina neviest vo veku od 15 do 34 rokov predstavuje len zhruba 78 % všetkých vydatých žien. V prípade sobášov tejto vekovej skupiny z pohľadu mužov došlo k poklesu jej podielu zo zhruba 94 % v roku 1980 na 67 % v súčasnosti. Takže celkový priemerný vek sobášiacich sa mužov a vydávajúcich sa žien sa postupne zvyšuje. Priemerný vek muža pri prvom sobáši sa len od prelomu milénia zvýšil z 26 na 31 rokov v roku 2017 a v prípade žien z 24 na 28 rokov.

kou bývania prepojené tým, že rozdelené manželstvá vytvárajú dodatočné nároky na riešenie bývania jedného z rozvedených manželov.

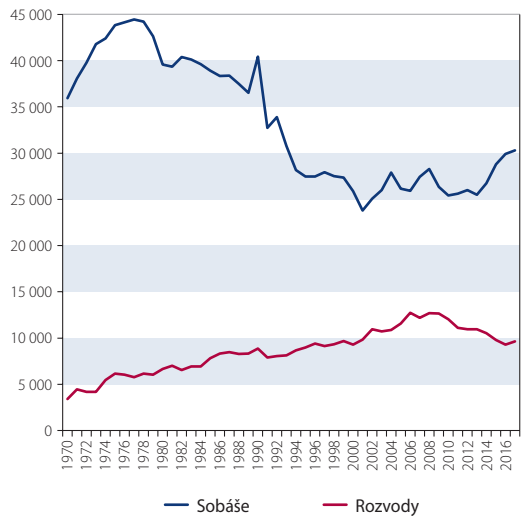
Z početnosti manželstiev a rozvodov vyplýva, že výraznejší tlak na trh s bývaním smeruje zo strany sobášov. Ak by sme uvažovali o potrebe nových bytov podľa počtu uzavretých manželstiev a počtu rozvodov, tak v poslednom období by táto potreba teoreticky predstavovala okolo 40 tisíc bytových jednotiek ročne.

Ešte do prelomu milénia sa sobáše zvykli na Slovensku uzatvárať najčastejšie vo veku 20 až 24 rokov, tak mužov, ako aj žien. Postupne sa však vek vstupu do manželstva zvyšuje. Aktuálne sa najviac sobášov uzaviera vo veku 25 až 29 rokov, no výrazne rastie aj podiel sobášov vo veku 30 až 34 rokov. Nepatrný je v poslednom období podiel sobášených vo veku 15 až 19 rokov. Z toho vyplýva, že v dôsledku posunu veku uzatvárania manželstva mužov aj žien smerom hore sa otázka riešenia bývania nových rodín stáva aktuálnou najskôr okolo tridsiatky veku mladomanželov alebo aj neskôr.<sup>4</sup> Takéto údaje môžu byť dôležitými signálmi pri hľadaní cieľových skupín klientov pre trh s bývaním.

Pri úvahách o potrebe bývania nemožno zabúdať na vývoj počtu a zloženia domácností. Situácia na Slovensku, pre ktorú boli v minulosti dosť charakteristické početné a často aj viacgeneračné domácnosti, sa postupne mení. Údaje z cenzov od šesťdesiatych rokov jednoznačne potvrdzujú výraznejší rast počtu domácností ako celkového počtu obyvateľstva. Hlavným dôvodom je postupná atomizácia alebo znižovanie priemerného počtu členov domácností. Za posledné polstoročie sa znížil priemerný počet členov cenzovej domácnosti z 3,5 osoby na 2,4 osoby.

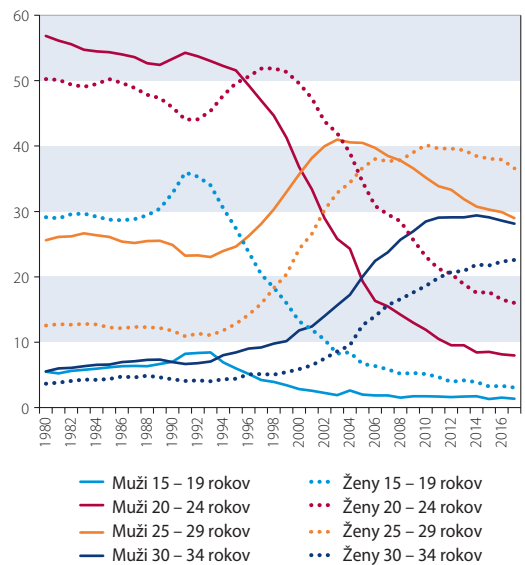
K zvyšovaniu počtu a znižovaniu početnosti členov slovenských domácností v posledných rokoch významnou mierou prispieva rozvodovosť, ale najmä rýchly rast počtu domácností jednotlivcov, ktorý za poslednú dekádu vzrástol o takmer 30 % (v predchádzajúcej dekáde bol ten nárast ešte výraznejší). Preto v priebehu dvoch desaťročí vzrástol podiel domácností jednotlivcov na celkovom počte cenzových domácností zo zhruba pätiny na viac ako tretinu v súčasnosti. Dynamika rastu domácností jednotlivcov bola v dekáde pred posledným cenzom v porovnaní s predchádzajúcou stlmená pravdepodobne aj v dôsledku

Graf 5 Vývoj počtu sobášov a rozvodov na Slovensku (počet)



Zdroj údajov: [http://www.infostat.sk/vdc/sk/index.php?option=com\\_content&view=category&layout=blog&id=13&Itemid=58](http://www.infostat.sk/vdc/sk/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=13&Itemid=58)

Graf 6 Vývoj podielu sobášov podľa vekových skupín ženíchov a neviest na celkovom počte sobášov (v %)



Zdroj údajov: [http://www.infostat.sk/vdc/sk/index.php?option=com\\_content&view=category&layout=blog&id=13&Itemid=58](http://www.infostat.sk/vdc/sk/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=13&Itemid=58)

Tabuľka 2 Vývoj počtu cenzových domácností a domácností jednotlivcov

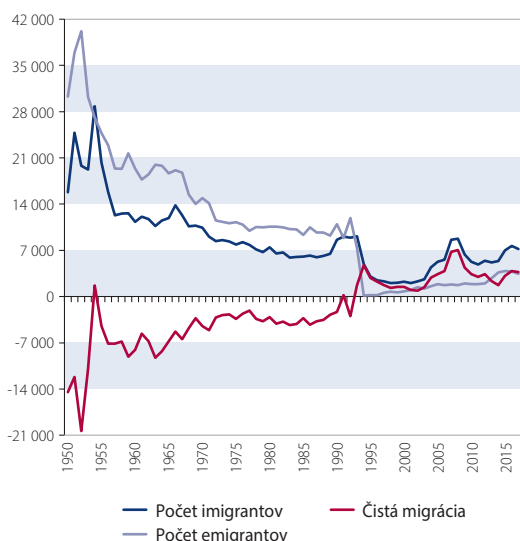
Rok	Počet cenzových domácností (CD)	Počet domácností jednotlivcov (DJ)	Vývoj DJ (v %)	DJ/CD (v %)
1991	1 831 162	397 966	.	21,7
2001	2 071 743	622 023	156,3	30,0
2011	2 231 619	805 255	129,5	36,1

Zdroj: ŠÚ SR, vlastné výpočty.

Poznámka: Cenzová domácnosť tvoria osoby, ktoré spoločne bývajú v jednom byte na základe ich rodinných alebo iných vzťahov v rámci jednej hospodáriacej domácnosti. Je to základná jednotka, ktorá sa ďalej nedelí. Domácnosť jednotlivca tvorí jediná fyzická osoba, ktorá býva v byte sama alebo ako podnájomník alebo býva spoločne s ďalšou cenzovou domácnosťou, ale samostatne hospodári.



**Graf 7 Vývoj migrácie na Slovensku (počet)**



Zdroj údajov: [http://www.infostat.sk/vdc/sk/index.php?option=com\\_content&view=category&layout=blog&id=13&Itemid=58](http://www.infostat.sk/vdc/sk/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=13&Itemid=58)

pomerne rýchlo rastúcich cien bývania, čo objektívne spomaľuje proces osamostatňovania sa už dospelých mladých ľudí.<sup>5</sup>

Prirodzené ubúdanie obyvateľov úmrtím je smutná udalosť, ale vo väzbe na trh s bývaním to predstavuje do určitej miery uvoľňovanie obytných priestorov a mierne zvýšenie ponuky bývania.

Pokiaľ ide o zahraničnú migráciu, tá môže mať aj výrazný vplyv na trh s bývaním. V prípade výraznejšej imigračnej vlny sa zvyšuje dopyt po bývaní a tlak na rast cien bývania, v prípade emigrácie je to naopak. Ku špecifickej situácii na slovenskom trhu s bývaním došlo v čase realitného boomu v polovici predchádzajúcej dekády v dôsledku pomerne výrazných nákupov nehnuteľností na Slovensku nerezidentmi (ich podiel na nákupoch sa odhadoval až na 30 %). Aj keď nešlo o klasickú imigráciu, logicky to zvýšilo dopyt po bývaní a vytvorilo výrazný tlak na rast cien bývania v tom období.

Z dostupných čísel o migrácii na Slovensku vyplýva, že v posledných rokoch sa problematika migrácie z pohľadu počtov imigrantov a emigrantov stáva relatívne sekundárnym problémom. Zaujímavé je však zistenie, že od polovice deväťdesiatych rokov sa aj pri malých počtoch imigrantov a emigrantov dostala čistá migrácia do kladných

čísel, čo predstavuje z pohľadu realitného trhu mierne zvýšený dopyt po bývaní.

Ak by sme naše zistenia o možných vplyvoch jednotlivých demografických faktorov na trh s bývaním zjednodušene zhrnuli, môžeme konštatovať, že z pohľadu vývoja vekovej štruktúry obyvateľstva sa bude v nasledujúcich rokoch dopyt po bývaní zmiernovať a týmto smerom pôsobí aj prirodzené ubúdanie obyvateľov umieraním. Ďalšie demografické charakteristiky (sobášnosť, rozvodovosť, zvyšovanie početnosti domácností jednotlivcov aj migrácia) majú tendenciu dopyt po bývaní zvyšovať. Miera ich vplyvu je diferencovaná tak vecne, ako aj z časového hľadiska.

Problematika bývania sa stáva v určitých časových intervaloch aj predmetom záujmu exekutívy. V polovici augusta 2018 bola na zasadaní vlády SR prerokovaná správa o plnení zámerov Konceptie štátnej bytovej politiky do roku 2020.<sup>6</sup> V správe je zhodnotený vývoj v oblasti bývania za posledné roky a tiež sú vymenované úlohy a predstavené aj nové nástroje na zvyšovanie dostupnosti bývania. V správe sa však aj konštatuje, že napriek pozitívam a prínosom, ktoré sa dosiahli v predchádzajúcom období, existujú v oblasti bývania mnohé problémy a výzvy, ktoré je potrebné riešiť. Tie budú zohľadnené pri príprave koncepcie štátnej bytovej politiky do roku 2030.

## ZÁVERY

Existujú dve skupiny demografických faktorov, ktoré pôsobia buď smerom na zvyšovanie, alebo na znižovanie dopytu po bývaní. Intenzita ich vplyvu môže byť rôzna a aj v čase sa môže meniť.

Jednoduchým spočítaním hrubej ročnej potreby bytov len vzhľadom na aktuálnu sobášnosť a rozvodovosť sa dostaneme k číslu okolo 40 tisíc bytov, ktoré vysoko prekračuje priemernú hodnotu ročne dokončovaných bytov na Slovensku (približne 15 tisíc).

Skupina obyvateľov vo veku od 25 do 39 rokov sa javí ako najvplyvnejší demografický faktor na dopyt po bývaní a tým aj na cenu bývania. Veľkosť tejto skupiny obyvateľov sa bude v nasledujúcich rokoch postupne znižovať v dôsledku vstupovania menej početných mladších ročníkov mužov a žien do tejto vekovej kategórie. Vzhľadom na kumulovaný deficit v uspokojovaní potreby bývania v minulosti a na pozitívny vplyv na dopyt z pohľadu ďalších demografických faktorov sa pokles tejto skupiny obyvateľov na znižovanie dopytu po bývaní na Slovensku pravdepodobne ešte nejaký čas výraznejšie neprejaví.

<sup>5</sup> Podľa zisťovania o príjmoch a životných podmienkach EU-SILC (charakteristika ilc\_lvps08) veľký podiel slobodných vo veku 25 až 34 rokov na Slovensku býva stále v spoločnej domácnosti s rodičmi.

<sup>6</sup> Podrobnejšie na <https://rokovania.gov.sk/RVL/Material/23134/1>.

## Použitá literatúra:

Pilinská, V. (2015): Veková štruktúra In: Šprocha, B., Vaňo, B.: Populačný vývoj v Slovenskej republike 2014. Bratislava, INFOSTAT. s. 72 – 79.  
Štatistická ročenka regiónov Slovenska 2016. ISBN 978-80-8121-552-0.



# Riešenie krízovej situácie banky ABLV

Daniel Ďuriač  
Národná banka Slovenska

Dňa 13. februára 2018 oznámila americká Siet' na vymáhanie finančnej kriminality (FinCEN), spadajúca pod ministerstvo financií, že plánuje zaviesť opatrenia, ktorými by zakázala otvárať a udržiavať korešpondenčné účty v USA tretej najväčšej lotyšskej banke ABLV. Dôvodom tohto výnimočného kroku bolo nedodržanie pravidiel týkajúcich sa ochrany pred legalizáciou príjmov z trestnej činnosti a financovaním terorizmu. Okamžite po zverejnení tejto informácie začal výrazný odlev vkladov z ABLV, a to napriek tomu, že plánované opatrenia ešte neboli účinné. Za desať dní od tohto oznámenia konštatovala ECB, že táto banka, ktorá mala dovtedy pomerne silnú kapitálovú pozíciu a dostatok likvidity, zlyháva alebo sa javí, že v blízkom období zlyhá. Následné rozhodnutie Jednotnej rady pre riešenie krízových situácií (SRB) o tom, že ABLV neskončí v rezolučnom konaní, malo mať za následok likvidáciu<sup>1</sup> tejto lotyšskej banky, ako aj jej dcérskej spoločnosti v Luxembursku podľa národných právnych predpisov. V prípade lotyšskej banky však došlo k pomerne netradičnej dobrovoľnej likvidácii a v prípade luxemburskej banky súd likvidáciu zamietol. Prípady ABLV odhalil viaceré nedostatky súčasného rámca riešenia krízových situácií a tiež kontroly dodržiavania pravidiel týkajúcich sa ochrany pred legalizáciou príjmov z trestnej činnosti a financovaním terorizmu v rámci EÚ. Príspevok približuje situáciu v lotyšskom bankovom sektore pred začatím krízovej situácie ABLV, jej priebeh, ako aj jej následky pre Lotyšsko a EÚ.

## PRANIE ŠPINAVÝCH PEŇAZÍ V LOTYŠSKU

Krízová situácia banky ABLV nebola ojedinelým prípadom zlyhania zopár jednotlivcov, ale išlo o súčasť väčšieho problému, ktorý dlhodobo trápí časť lotyšského finančného sektora. ABLV nie je prvou lotyšskou bankou, ktorá mala problém s nedodržaním pravidiel týkajúcich sa ochrany pred legalizáciou príjmov z trestnej činnosti a financovaním terorizmu (ďalej len „pravidlá AML/CFT“). Na ilustráciu uvádzame pár príkladov z posledných rokov. Trom lotyšským bankám vrátane ABLV boli uložené sankcie za to, že sa k nim dostala časť finančných prostriedkov, ktoré zmizli z moldavských bánk v roku 2014, v celkovej hodnote približne 1 mld. dolárov, čo predstavovalo približne 15 % HDP Moldavska. V roku 2016 odobrala ECB bankové povolenie banke Trasta Komerbanka z dôvodu dlhodobého porušovania regulačných požiadaviek vo viacerých oblastiach. Jedným z hlavných dôvodov malo byť aj zapojenie tejto banky do schémy na pranie špinavých peňazí z Ruska v celkovom objeme približne 20 mld. dolárov. V roku 2017 boli uložené pokuty dokopy piatim bankám za to, že nedostatočne preverili transakcie spájané so Severnou Kóreou.<sup>2</sup>

Spoločným menovateľom vo všetkých uvedených prípadoch bol obchodný model daných finančných inštitúcií. Problém s nedodržaním pravidiel AML/CFT mali banky, ktoré primárne poskytovali služby nerezidentom Lotyšska a EÚ. Tieto banky sa zameriavali na fyzické a právnické osoby zo štátov bývalého Sovietskeho zväzu. Lotyšský bankový sektor z veľkej časti tvoria práve takéto banky. Zo 16 bánk pôsobiacich v Lotyšsku v roku 2018 sa až 12 z nich primárne zameriava

na nerezidentov. Dlhé roky sa podiel vkladov nerezidentov na celkových vkladoch v lotyšskom bankovom sektore pohyboval okolo 50 %, pričom v posledných rokoch sa znížil na úroveň približne 40 %. Samotný objem vkladov však nevytvára o objeme finančných prostriedkov, ktoré cez lotyšské banky prechádzajú ďalej do iných jurisdikcií, ako sú napr. Švajčiarsko, Luxembursko, Spojené kráľovstvo či USA. Hlavným zmyslom veľkej časti transakcií, ktoré cez lotyšské banky iba prechádzajú, je zakrytie pôvodu týchto zdrojov. Finančné prostriedky sa tak aj vďaka lotyšským bankám dostanú do žiadaných jurisdikcií a zistenie ich pôvodu je následne extrémne náročné.<sup>3</sup> Vznik tohto systému nebol náhodný a úzko súvisí s nedostatočným vymáhaním pravidiel AML/CFT. Vo zvyšných dvoch pobaltských štátoch, v Litve a Estónsku, s ktorými je Lotyšsko najčastejšie porovnávané, nevznikol taký rozvinutý bankový sektor zameraný na nerezidentov, čo však neznamená, že tieto štáty nemajú tiež problémy s práním špinavých peňazí, ako dokazuje aj nedávny prípad banky Danske v Estónsku.<sup>4</sup> V Lotyšsku sú však problémy najvypuklejšie. Banky zamerané na nerezidentov začali vznikať už v deväťdesiatych rokoch a Lotyšsko z tohto odvetvia značne profituje. Predmetné banky sa podieľajú na HDP vo výške približne 0,8 až 1,5 %.<sup>5</sup>

Prísnejšie vymáhanie pravidiel AML/CFT začalo prichádzať až po roku 2014, keď sa Lotyšsko snažilo stať členom OECD a bolo kritizované za nedostatočný boj proti praniu špinavých peňazí zo strany Európskej komisie, amerického ministerstva zahraničných vecí a ministerstva financií a v roku 2015 aj samotného OECD.<sup>6</sup> Vzhľadom

- 1 Vzhľadom na mierne odlišný význam slova „likvidácia“ v právnych predpisoch EÚ upravujúcich riešenie krízových situácií používame v príspevku toto slovo v širšom význame, ako ho chápu slovenské právne predpisy. Likvidáciu sa tak v závislosti od kontextu môže rozumieť aj zánik na základe konkurzu.
- 2 EGLITS, Aaron a UMMELAS, Ott. Latvia Bank Accused of North Korea Links Expects to Keep License. 19.2.2018. Dostupné na: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-02-19/latvian-regulator-temporarily-restricts-ablv-debit-operations>
- 3 KIRSCHENBAUM Joshua. Latvian Banking: Recent Reforms, Sustainable Solutions. 24.5.2018. Dostupné na: <https://securingdemocracy.gmfus.org/latvian-banking-recent-reforms-sustainable-solutions/>
- 4 MILNE, Richard. Danske Bank's money laundering scandal spooks investors. 8.7.2018. Dostupné na: <https://www.ft.com/content/0d-2b3bf6-812f-11e8-bc55-50daf11b720d>
- 5 BERSHIDSKY, Leonid. How Latvia Built Its Post-Soviet Money Pipeline. 9.3.2018. Dostupné na: <https://www.bloomberg.com/view/articles/2018-03-09/latvia-s-post-soviet-money-pipeline-is-closing>
- 6 Phase 2 Report on Implementing the OECD Anti-Bribery Convention in Latvia. Október 2015. Dostupné na: <http://www.oecd.org/corruption/anti-bribery/Latvia-Phase-2-Report-ENG.pdf>.



na to, že reálne hrozilo, že členstvo v OECD bude zamietnuté, pristúpilo Lotyšsko k viacerým zmenám, ktoré viedli k sankcionovaniu bánk za nedodržovanie pravidiel AML/CFT. Spravidla išlo o finančné sankcie, ale v krajnom prípade došlo aj k odobratiu bankového povolenia. Lotyšsko sa tak aj vďaka razantnejšiemu boju s práním špinavých peňazí stalo v roku 2016 členom OECD.<sup>7</sup>

## KRÍZOVÁ SITUÁCIA ABLV

Ani tento prísnejší prístup však nebol dostatočný pre americký FinCEN, ktorý 13. februára 2018 oznámil, že plánuje zaviesť opatrenia, ktorými by zakázal otvárať a udržiavať korešpondenčné účty pre ABLV v USA. Dôvodom tohto málo využívaného kroku bola skutočnosť, že podľa FinCEN-u bolo pranie špinavých peňazí jedným z pilierov podnikania ABLV. Manažment banky mal umožňovať vysoko rizikovým schránkovým firmám prať špinavé peniaze vďaka nedostatočnej kontrole. Okrem toho podľa informácií FinCEN-u uplácali predstavitelia ABLV lotyšských úradníkov, ktorí mali kontrolovať dodržiavanie pravidiel AML/CFT. ABLV mala dokonca proaktívne pomáhať s práním špinavých peňazí aj tým, že jej zamestnanci sami falšovali časť dokumentov pre niektorých klientov. Medzi rokmi 2012 a 2017 vykonala ABLV podľa informácií FinCEN-u transakcie v objeme desiatok miliárd dolárov pre schránkové firmy registrované v netransparentných jurisdikciách. Služby ABLV využili podľa informácií tohto amerického úradu aj politicky exponované osoby, ako napr. ukrajinský oligarcha Kurchenko, podozrivý z tunelovania štátnych firiem, či osoba podozrivá z rozsiahlej korupcie v Azerbajdžane. Okrem toho vraj ABLV uskutočňovala transakcie aj pre firmy prepojené na medzinárodne sankcionované spoločnosti, ktoré sa podieľajú na severokórejskom raketovom programe, a to dokonca aj po tom, čo banka v lete 2017 vyhlásila nulovú toleranciu voči spoločnostiam prepojeným so Severnou Kóreou. Podľa amerických právnych predpisov musel FinCEN pred zavedením predmetného opatrenia ponechať 60 dní na pripomienky od verejnosti.<sup>8</sup>

ABLV sa s predmetným hodnotením, prirodzene, nestotožnila a plánovala zaslať FinCEN-u svoje pripomienky. Príslušný lotyšský orgán dohľadu, Komisia pre finančné a kapitálové trhy (FKTK), sa taktiež postavil k plánovaným opatreniam FinCEN-u kriticky. Podľa FKTK vychádzali obvinenia voči ABLV predovšetkým zo starších porušení, ktoré už boli riešené. FKTK za predmetné problémy s nedodržaniami pravidiel AML/CFT udelila ABLV sankcie a donútila banku zlepšiť kontrolný systém. FKTK taktiež odmietla podozrenia z korupcie svojich zamestnancov.<sup>9</sup> Americký FinCEN nezverejnil žiadne konkrétne dôkazy na podporu svojich zistení. Oznámenie plánovaných opatrení však malo okamžitý účinok. Klienti začali z ABLV masívne vyberať svoje vklady.

Neistota v lotyšskom bankovom sektore sa ešte znásobila po tom, čo bol v nasledujúci deň zadržaný guvernér lotyšskej centrálnej banky Ilmārs Rimšēvičs pre podozrenia z korupcie v prípadoch,

ktoré nesúviseli s ABLV. V médiách sa objavili viaceré korupčné kauzy spájané s Rimšēvičsom. Najčastejšie sa spomínal prípad banky Norvik. Najväčší akcionár tejto banky Grigory Guseľnikov tvrdil, že Rimšēvič od neho žiadal úplatok vo výške 100 000 eur. Keď nezaplatil, dohľad voči banke Norvik sa výrazne sprísnil, napr. formou zvýšenia kapitálových požiadaviek. Z týchto dôvodov začal Guseľnikov ako britský občan arbitrážne konanie voči Lotyšsku na Medzinárodnom stredisku pre riešenie investičných sporov (ICSID).<sup>10</sup>

Po troch dňoch od zverejnenia plánovaných opatrení FinCEN-u bol odlev vkladov z ABLV taký výrazný, že FKTK uvalila na základe požiadavky ECB na banku moratórium. Rovnako postupoval aj príslušný luxemburský orgán dohľadu, Komisia pre dohľad nad finančným trhom (CSSF), ktorý uvalil moratórium na dcérsku spoločnosť ABLV v Luxembursku ABLV Bank Luxembourg. Následne, len štyri dni po uvalení moratória, dňa 23. februára 2018 došla ECB k záveru, že ABLV a ABLV Bank Luxembourg zlyhávajú alebo sa javí, že v blízkej budúcnosti zlyhajú z dôvodu, že existujú okolnosti, ktoré nasvedčujú tomu, že banky v blízkej budúcnosti nebudú schopné uhrádzať svoje dlhy alebo iné záväzky v čase splatnosti.<sup>11</sup> ABLV nesúhlasila a tvrdila, že má dostatok likvidity na ďalšie fungovanie.<sup>12</sup> Vzhľadom na celkovú neistotu, ktorá panovala na trhu v súvislosti s ABLV, sa dá predpokladať, že táto banka mala značný problém so speňažením likvidných aktív či získaním likvidity z iných zdrojov. Hoci sa ABLV podarilo získať časť potrebnej likvidity, a to aj vo forme núdzovej likvidity (ELA) z lotyšskej centrálnej banky,<sup>13</sup> z pohľadu ECB tento objem zjavne nebol dostatočný. Dalo sa totiž očakávať, že okamžite po zrušení moratória by sa veľká časť klientov pokúsila svoje finančné prostriedky z ABLV vybrať a banka by musela mať pomerne výrazný objem likvidity, aby tento nápor zvládla.

Po rozhodnutí ECB o tom, že banka zlyháva alebo sa javí, že v blízkej budúcnosti zlyhá, posudzuje SRB splnenie zvyšných dvoch podmienok na začatie rezolučného konania, ktoré sú uvedené v článku 18 ods. 1 nariadenia SRMR.<sup>14</sup> SRB konštatovala, že druhá podmienka bola naplnená a v predmetnej situácii neexistovali žiadne alternatívne opatrenia v rámci súkromného sektora ani opatrenia dohľadu, v dôsledku ktorých by sa mohlo v primeranom čase predísť zlyhaniu týchto bánk. Rovnako by nebolo dostatočné ani odpísanie či konverzia kapitálových nástrojov v zmysle článku 21 nariadenia SRMR. Na začatie rezolučného konania je však nevyhnutné splniť aj tretiu podmienku, a to, aby bol verejný záujem na rezolúcii. SRB v tomto prípade došla k záveru, že verejný záujem na rezolučnom konaní v prípade ABLV, ani v prípade ABLV Luxembourg neexistuje.<sup>15</sup> Toto rozhodnutie môže byť na prvý pohľad pomerne prekvapivé, keďže ABLV s objemom aktív približne 3,63 mld. eur patrila medzi lokálne systémovo významné banky (O-SII). Ako tretia najväčšia banka v Lotyšsku spadala pod priamy dohľad ECB. ABLV sa však zameriavala najmä na nerezidentov

- 7 Accession: Latvia Invited to Join OECD. 11. 5. 2016. Dostupné na: <http://www.oecd.org/latvia/accession-latvia-invited-to-join-oecd.htm>
- 8 Proposal of Special Measure Against ABLV Bank, AS as a Financial Institution of Primary Money Laundering Concern. FinCEN Federal Register / Vol. 83, No. 33, 16.2.2018. Dostupné na: [https://www.fincen.gov/sites/default/files/federal\\_register\\_notices/2018-02-16/2018-03214.pdf](https://www.fincen.gov/sites/default/files/federal_register_notices/2018-02-16/2018-03214.pdf)
- 9 Pēters Putniņš: ABLV Bank developments to great extent are historical legacy aftermaths. 16.2.2018. Dostupné na: <http://www.ftk.lv/en/media-room/press-releases/6870-peters-putnins-ablv-bank-developments-to-great-extent-are-historical-legacy-aftermaths.html>
- 10 PIOVANO, Carlo. 'A nightmare': Banker tells tale of Latvian corruption. 19.2.2018. Dostupné na: [https://www.washingtonpost.com/business/ap-exclusive-key-eu-banker-accused-of-bribery-russia-ties/2018/02/19/eb4be0ee-1590-11e8-930c-45838ad0d77a\\_story.html?noredirect=on&utm\\_term=.db3387835be0](https://www.washingtonpost.com/business/ap-exclusive-key-eu-banker-accused-of-bribery-russia-ties/2018/02/19/eb4be0ee-1590-11e8-930c-45838ad0d77a_story.html?noredirect=on&utm_term=.db3387835be0)
- 11 ECB determined ABLV Bank was failing or likely to fail. 24.2.2018. Dostupné na: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ssm.pr180224.en.html>
- 12 JONES, Claire. Latvian bank ABLV to be wound up by EU authorities. 24.2.2018. Dostupné na: <https://www.ft.com/content/8217cc90-1906-11e8-9376-4a6390addb44>
- 13 UPDATE 1-Latvia's central bank throws ailing lender ABLV potential lifeline. 23.2.2018. Dostupné na: <https://www.cnbc.com/2018/02/23/reuters-america-update-1-latvias-central-bank-throws-ailing-lender-ablv-potential-lifeline.html>
- 14 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady 806/2016/EÚ z 15. júla 2016, ktorým sa stanovujú jednotné pravidlá a jednotný postup riešenia krízových situácií úverových inštitúcií a určitých investičných spoločností v rámci jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií a jednotného fondu na riešenie krízových situácií a ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 1093/2010 (Ú. v. EÚ L 225, 30.7.2014)
- 15 Summary of the SRB decision in relation to ABLV Bank, AS. 23.2.2018. Dostupné na: [https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/20180223-summary\\_decision\\_-\\_latvia.pdf](https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/20180223-summary_decision_-_latvia.pdf), Summary of the SRB decision in relation to ABLV Bank Luxembourg S.A. SRB. 23.2.2018, dostupné na: [https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/20180223\\_summary\\_decision\\_-\\_luxembourg.pdf](https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/20180223_summary_decision_-_luxembourg.pdf)



- 16 *Facts & Figures*. 30.9.2017. Dostupné na: [https://www.ablv.com/content/3/5/0/5/8/106bbbd3/ablv\\_facts\\_and\\_figures.pdf](https://www.ablv.com/content/3/5/0/5/8/106bbbd3/ablv_facts_and_figures.pdf)
- 17 *FCMC permits ABLV Bank AS to implement voluntary liquidation plan under control of FCMC*. 12.6.2018. Dostupné na: <http://www.fktk.lv/en/media-room/press-releases/7085-fcmc-permits-ablv-bank-as-to-implement-voluntary-liquidation-plan-under-control-of-fcmc.html>
- 18 *FCMC adopts decision on unavailability of deposits at ABLV Bank AS*. 23.2.2018. Dostupné na: <http://www.fktk.lv/en/media-room/press-releases/6885-fcmc-adopts-decision-on-unavailability-of-deposits-at-ablv-bank-as.html>
- 19 *FCMC: Guaranteed compensation payments to ABLV Bank AS customers will start on 3 March*. 1.3.2018. Dostupné na: <http://www.fktk.lv/en/media-room/press-releases/6902-fcmc-guaranteed-compensation-payments-to-ablv-bank-as-customers-will-start-on-3-march.html>
- 20 *Voluntary Liquidation of ABLV Bank*. 12.6.2018. Dostupné na: <https://www.ablv.com/en/legal-latest-news/ablv-bank-self-liquidation>
- 21 *The CSSF determines the unavailability of deposits at ABLV Bank Luxembourg S.A.* 24.2.2018. Dostupné na: [http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Publications/Communiqués/Communiqués\\_2018/FGDL\\_PR1801\\_ABLV\\_BANK\\_250218.pdf](http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Publications/Communiqués/Communiqués_2018/FGDL_PR1801_ABLV_BANK_250218.pdf)
- 22 *Notification from the Conseil de protection des déposants et investisseurs (Luxembourg Deposit Guarantee Fund) in relation to the determination of the unavailability of deposits at ABLV Bank Luxembourg S.A.* 27.2.2018. Dostupné na: <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/recovery-and-resolution/notifications-on-resolution-cases-and-use-of-dgs-funds>
- 23 *AULNER, Francois a BAULDRY, Jess. Court rejects call to liquidate ABLV Luxembourg*. 9.3.2018. Dostupné na: <http://delano.lu/d/detail/news/court-rejects-call-to-liquidate-ablv-luxembourg/172363>
- 24 *Court rules Latvian bank ABLV may keep Luxembourg branch*. 10.3.2018. Dostupné na: <https://www.reuters.com/article/us-latvia-bank-luxembourg/court-rules-latvian-bank-ablv-may-keep-luxembourg-branch-idUSKCN1GM0HM>
- 25 *The Court Recognises the Soundness of ABLV Bank Luxembourg, S.A. Which Can Now Be Sold to New Investors*. 9.3.2018. Dostupné na: <https://www.ablv.com/en/press/2018-03-09-the-court-recognises-the-soundness-of-ablv-bank-luxembourg-s-a-which-can-now-be-sold-to-new-investors>
- 26 *ABLV Bank files complaint with EU Court of Justice against European banking regulators*. 8.5.2018. Dostupné na: [https://www.baltictimes.com/ablv\\_bank\\_files\\_complaint\\_with\\_eu\\_court\\_of\\_justice\\_against\\_european\\_banking\\_regulators/](https://www.baltictimes.com/ablv_bank_files_complaint_with_eu_court_of_justice_against_european_banking_regulators/)

EÚ zo štátov bývalého Sovietskeho zväzu. Podiel ruských a ukrajinských klientov na celkových vkladoch ABLV presahoval 63 %, kým podiel lotyšských klientov bol len približne 6 %.<sup>16</sup> Z týchto dôvodov došla SRB k záveru, že ABLV nevykonáva žiadne kritické funkcie, pretože v prípade, že by banka prestala fungovať, nedošlo by podľa SRB v Lotyšsku ani v žiadnom inom členskom štáte k narušeniu základných služieb reálneho hospodárstva alebo k narušeniu finančnej stability. K narušeniu finančnej stability by podľa SRB nedošlo aj z dôvodu malej prepojenosti ABLV a ostatných lotyšských a európskych bánk. K rovnakému záveru došla SRB aj v prípade ABLV Luxembourg, kde bolo rozhodnutie ešte jednoznačnejšie, vzhľadom na veľkosť banky a absenciu prepojenia na luxemburské reálne hospodárstvo.

V prípade, že SRB dôjde k záveru, že na rezolúcnom konaní danej banky nie je verejný záujem, mala by byť táto banka zlikvidovaná podľa národných právnych predpisov. Predmetná právna úprava likvidácie banky však nie je harmonizovaná a následný proces je v každom členskom štáte odlišný, čo sa naplno prejavilo aj v prípade ABLV. Na rozhodnutie SRB reagovalo 5. marca 2018 valné zhromaždenie ABLV návrhom na dobrovoľnú likvidáciu banky, ktorý FKTK 12. júna 2018 odsúhlasila. FKTK týmto krokom potvrdila vyhlásenia ABLV o tom, že je postupne schopná uhradiť všetky svoje záväzky.<sup>17</sup> Vzhľadom na túto skutočnosť by konkurz banky nebol účelný. Krízová situácia ABLV patrí k pomerne ojedinelým prípadom krachov solventnej banky, ktorá spĺňala všetky kapitálové požiadavky. Zvláštnosťou bola aj dobrovoľná likvidácia, keďže pri tomto type likvidácie sa väčšinou očakáva, že nastane ešte pred skonštatovaním, že banka zlyháva alebo sa javí, že v blízkej budúcnosti zlyhá. Po tomto konštatovaní už likvidácia nie je celkom dobrovoľná, ale je iba jednou z viacerých, pre banku zlých možností, ktoré môžu nasledovať.

Mierne netradičný bol aj proces vyplácania krytých vkladateľov. Po tom, čo FKTK vydala 23. februára 2018 rozhodnutie o nedostupnosti vkladov,<sup>18</sup> previedla ABLV v priebehu niekoľkých dní približne 480 mil. eur na účet lotyšského fondu ochrany vkladov, ktorý spravuje FKTK. Táto suma bola dostatočná na vyplatenie všetkých krytých vkladov, vďaka čomu nebolo potrebné použiť žiadne prostriedky z lotyšského fondu ochrany vkladov. Vyplácanie krytých vkladateľov sa tak mohlo začať už 3. marca 2018.<sup>19</sup> Vyplatenie ostatných veriteľov ABLV však bude trvať omnoho dlhšie. Podľa schváleného plánu dobrovoľnej likvidácie môžu ostatní veritelia prihlasovať svoje pohľadávky od júna do septembra 2018 s tým, že uspokojovanie bude postupné a bude trvať približne 5 rokov. Uspokojenie pohľadávok z chránených vkladov, ktoré prevyšujú úroveň krytia, by sa však malo začať už v decembri 2018. Celkovo by vyše 95 % všetkých vkladov malo byť vyplatených do roku 2020.<sup>20</sup> Celý proces bude prebiehať pod dohľadom FKTK, ktorá bude dohliadať, aby pri likvidácii nedošlo k praniu špinavých peňazí.

Hoci proces likvidácie banky ABLV v Lotyšsku bol mierne netradičný, nebolo to nič v porovnaní s tým, čo sa stalo v prípade ABLV Bank Luxembourg. V Luxembursku totiž k žiadnej likvidácii nedošlo. Na druhý deň po rozhodnutí SRB o tom, že ABLV Bank Luxembourg nepôjde do rezolúcie, rozhodol luxemburský orgán dohľadu nad finančným trhom (Commission de Surveillance du Secteur Financier – CSSF) o nedostupnosti vkladov.<sup>21</sup> Výplata náhrad nebola problematická, keďže objem krytých vkladov v ABLV Bank Luxembourg nepresiahol 14 mil. eur.<sup>22</sup> Následne dala CSSF návrh na súd na začatie likvidácie. Luxemburský súd však tento návrh neschválil a namiesto CSSF, ktorá bola dočasným správcom, vymenoval dvoch nových externých dočasných správcov. Tí dostali za úlohu nájsť v lehote 6 mesiacov pre banku vhodného kupujúceho. Počas uvedeného obdobia bude trvať moratórium.<sup>23</sup> Súd zamietol likvidáciu z dôvodu silnej finančnej pozície ABLV Bank Luxembourg,<sup>24</sup> čím do istej miery spochybnil rozhodnutie ECB o tom, že táto banka zlyháva alebo sa javí, že v blízkej budúcnosti zlyhá. Predstavitelia ABLV od začiatku kritizovali ECB za to, že posudzovala obe banky spoločne a nezohľadnila špecifickú ABLV Bank Luxembourg.<sup>25</sup> Predstavitelia ABLV však nezostali iba pri slovách a začali ECB a SRB na Súdnom dvore Európskej únie. Cieľom týchto žalôb je predovšetkým náhrada škody, ktorú im mali obidve inštitúcie spôsobiť. ECB žalujú nielen za jej konanie, ale aj za to, že nevyvrátila tvrdenia Ilmārsa Rimšēviča, lotyšského člena Rady guvernérov ECB, ktorý sa po zverejnení plánovaných opatrení FinCEN-u vyjadril, že nikto, ani len lotyšská centrálna banka nemôže vykonávať transakcie s ABLV. Podľa predmetnej žaloby bola ABLV týmito fakticky nepravdivými výroky poškodená.<sup>26</sup> Rozhodnutia Súdneho dvora vo veci ABLV môžu zásadným spôsobom ovplyvniť to, ako bude ECB v budúcnosti posudzovať potenciálne zlyhanie banky, a to špeciálne v prípade bankových skupín.

Dôležité je však zdôrazniť, že luxemburský súd vychádzal pri posudzovaní oprávnenosti likvidácie z národných právnych predpisov, kým ECB vychádzala pri posudzovaní potenciálneho zlyhanie z podmienok stanovených v nariadení SRMR. Výsledok však bol úplne opačný. Takáto diskrepancia môže vzniknúť vďaka tomu, že národné právne predpisy týkajúce sa likvidácie bánk nemusia členské štáty v súvislosti so vznikom rezolučného rámca nijako zásadne zmeniť. V každom členskom štáte tak platia odlišné pravidlá pre likvidáciu bánk, ktoré vôbec nemusia odrážať právnu úpravu rezolučného konania. Výsledkom môže byť podobná situácia ako v prípade ABLV Bank Luxembourg, kde sa na základe rezolučných právnych predpisov predpokladala likvidácia, ale podľa národnej právnej úpravy neboli podmienky na likvidáciu splnené.

## DŮSLEDKY KRÍZOVEJ SITUÁCIE ABLV

Netradičný prípad ABLV odhalil viaceré nedostatky v kontrole dodržiavania pravidiel AML/CFT. ECB bola značne kritizovaná za to, že vyvodit' zod-



povednosť za pranie špinavých peňazí musel až americký FinCEN, a to dokonca voči banke, ktorá spadala pod jej priamy dohľad. Proti tejto kritike sa ECB ohradila, pretože kontrola dodržiavania pravidiel AML/CFT zostala na národnej úrovni, a to aj pre banky, ktoré spadajú pod priamy dohľad ECB. Preto sa objavujú volania po tom, aby aj kontrola pravidiel AML/CFT prešla na ECB.<sup>27</sup> Predsedníčka Rady pre dohľad ECB Danièle Nouy sa naopak vyjadriala, že najvhodnejšie by bolo, keby sa na tieto účely zriadila nová osobitná európska inštitúcia.<sup>28</sup>

Nepochybne ide o komplexnú tému s argumentmi pre a proti. Príklady krajín, ako je napr. Lotyšsko, kde sa kontrole dodržiavania pravidiel AML/CFT v celom finančnom sektore až do roku 2016 venovalo len 9 a neskôr niečo cez 20 zamestnancov,<sup>29</sup> však poukazujú na to, že niektoré členské štáty nevenujú tejto nesmierne dôležitej oblasti takú pozornosť, akú by si zaslúžila.

Prípady ABLV zároveň naplno ukázali, že banky nemôžu brať porušovanie pravidiel AML/CFT na ľahkú váhu, pretože im nehrozia len sankcie od príslušného orgánu dohľadu, ale v krajnom prípade aj likvidácia. Je však pomerne paradoxné, že na základe prípadu ABLV by sa banky, ktoré sú v podobnej pozícii ako ABLV, mali viac obávať amerického FinCEN-u ako vlastného orgánu dohľadu. Predmetná situácia sa javí byť zároveň od istej miery nespravodlivá voči ABLV. FinCEN totiž nepredložil žiadne dôkazy na podporu svojich obvinení a vzhľadom na rýchly priebeh následných udalostí nedostala ABLV možnosť sa k týmto obvineniam kvalifikovane vyjadriť. Príslušné európske orgány by mali urobiť všetko pre to, aby v budúcnosti pri ďalších podobných prípadoch už nebol potrebný zásah amerických orgánov.

V rovnakom čase, ako prebiehala krízová situácia ABLV, napredovala aj kauza spojená s guvernérom centrálnej banky Ilmārsom Rimšēvičsom. V júni 2018 bolo voči nemu vznesené obvinenie za prijatie úplatku. Nešlo však o prípad banky Norvik, ktorý bol spomínaný pri jeho zadržaní, ale o banku Trasta Komerbanka, ktorá došla o bankovú licenciu v roku 2016. Podľa obvinenia mal Rimšēvičs prijať od akcionárov tejto banky v roku 2010 úplatok vo forme dovolenky na Kamčatke za to, že im pomohol s odpoveďami na otázky FKTK. V roku 2012 sa akcionári Trasta Komerbanka mali dohodnúť s Rimšēvičsom na úplatku vo výške 500 000 eur za to, že banku pomôže zmieriť dohľad FKTK. Akcionári mu údajne vyplátili 250 000 eur, ale po tom, čo neuspel, odmietli mu zaplatiť zvyšných 250 000 eur. Napriek tomu, že voči nemu bolo vznesené obvinenie, Rimšēvičs odmietol odstúpiť.<sup>30</sup>

Krízová situácia ABLV a škandal súvisiaci s guvernérom Rimšēvičsom mali nesmierne negatívny vplyv na obraz lotyšského bankového sektora. Z toho dôvodu pristúpilo Lotyšsko k zásadným zmenám. V deň, keď ECB a SRB rozhodli o osude ABLV, vyhlásil lotyšský premiér, že podiel vkladov nerezidentov sa musí znížiť na polovicu, teda z niečo vyše 40 % na 20 %.<sup>31</sup> Očakávané sprísnenie pravidiel a neistota, kedy sa veritelia ABLV dostanú

k svojim prostriedkom, mali okamžitý účinok. Časť nerezidentov vybrala svoje vklady z lotyšských bánk. Podiel vkladov nerezidentov poklesol za celý mesiac na úroveň približne 34 %. Stále však išlo o výrazne vyššiu úroveň, aká je bežná v ostatných západných štátoch, kde sa spravidla pohybuje v rozmedzí 4 – 6 %. Lotyšskí predstavitelia tak po tlaku najmä zo strany zástupcov USA prisľúbili, že do 6 mesiacov sa pokúsia znížiť podiel vkladov nerezidentov v lotyšskom bankovom sektore na úroveň 5 %. Tento cieľ chcú dosiahnuť pomocou opatrení, ktoré majú zakázať bankám poskytovať služby niektorým typom schránkových firiem, ale aj tlaku na banky, ktoré sú zamerané na nerezidentov, aby zmenili svoj doterajší obchodný model.<sup>32</sup> Predmetné opatrenia však nebudú bezbolestné. Len obmedzenia vo vzťahu k schránkovým firmám môžu viesť k poklesu HDP o približne 0,5 %.<sup>33</sup> Vzhľadom na situáciu posledných mesiacov však ide o jednu z politických priorit pre predstaviteľov Lotyšska a je preto možné, že sa tento cieľ z veľkej časti podarí naplniť. Krízová situácia ABLV tak môže viesť k výraznému obmedzeniu prania špinavých peňazí cez lotyšské banky.

Krízová situácia ABLV znova otvorila aj diskusiu o centralizácii poskytovania núdzovej likvidity – ELA. Podľa súčasných právnych predpisov nerozhoduje o poskytnutí ELA ECB, ale národné centrálné banky. Výsledkom tak môže byť situácia ako v prípade ABLV, keď lotyšská centrálna banka poskytla ELA banke len pár hodín pred tým, ako ECB konštatovala, že táto banka zlyháva alebo sa javí, že v blízkej budúcnosti zlyhá. ECB môže obmedziť poskytnutie ELA iba v prípade, ak by jej poskytnutie zasahovalo do cieľov a úloh menovej politiky. V prípade ABLV však táto podmienka naplnená nebola a poskytnutie ELA tak zostalo iba na rozhodnutí lotyšskej centrálnej banky. Preto sa objavili názory, že pravidlá ELA by mali byť zmenené, k čomu v reakcii na krízovú situáciu ABLV priamo vyzval aj prezident ECB Mario Draghi.<sup>34</sup>

Prípady ABLV však poukázali aj na niektoré nedostatky rámca pre riešenie krízových situácií. ABLV bola solventná banka, ktorá spĺňala všetky kapitálové požiadavky, ale čelila značnému odlevu likvidity vďaka poškodenej reputácii. Súčasná právna úprava riešenia krízových situácií je nastavená predovšetkým na riešenie krízy solventnosti a nie krízy likvidity. Pokiaľ by SRB rozhodla, že existuje verejný záujem na rezolúcii, je otázne, aké rezolučné nástroje by dokázali danú situáciu vhodne vyriešiť.

Ďalším problematickým aspektom na prípade ABLV sa javí moratórium. Vďaka moratóriu síce získala ABLV pár dní na získanie dodatočnej likvidity, dá sa však predpokladať, že po skončení moratória by bol odlev vkladov z ABLV omnoho výraznejší ako pred jeho zavedením. Moratórium môže byť užitočným nástrojom na preklenutie obdobia do rezolučného víkendku, nie je však jasné, či by ktorákoľvek banka bola schopná zvládnuť masívny odlev vkladov po jeho zrušení. Navyše, pokiaľ moratórium trvá niekoľko dní, môže dôjsť k naplneniu podmienok pre konštatovanie nedo-

- 27 MILNE, Richards. *Latvia banking scandal leaves Europe's regulators red-faced*. 4. 4. 2018. Dostupné na: [https://www.ft.com/content/b396d6ac-37f2-11e8-8eee-e06bde01c544?utm\\_source=Bruegel+Updates&utm\\_campaign=c867b01dae-Blogs+review+10%2F01%2F18&utm\\_medium=email&utm\\_term=0\\_eb-026b984a-c867b01dae-278552761](https://www.ft.com/content/b396d6ac-37f2-11e8-8eee-e06bde01c544?utm_source=Bruegel+Updates&utm_campaign=c867b01dae-Blogs+review+10%2F01%2F18&utm_medium=email&utm_term=0_eb-026b984a-c867b01dae-278552761)
- 28 Letter from Danièle Nouy, Chair of the Supervisory Board, to Mr. Sven Giegold Member of the European Parliament. 3.5.2018. Dostupné na: [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.mepletter180503\\_giegold\\_en.pdf?21823828bfee26a16c93beb8d06db199](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.mepletter180503_giegold_en.pdf?21823828bfee26a16c93beb8d06db199)
- 29 Compliance Control Department set up in FCMC. 16.06.2016. Dostupné na: <http://www.fktk.lv/en/publications/press-releases/5798-compliance-control-department-set-up-in-fcmc.html>
- 30 GELZIS, Gedderts a O'Donnell, John. *Prosecutor says Latvia central bank chief took holiday and cash bribes*. 29.6.2018. Dostupné na: <https://www.reuters.com/article/us-latvia-bank-governor/prosecutor-says-latvia-central-bank-chief-took-holiday-and-cash-bribes-idUSKBN1JP270>
- 31 Latvia aims to halve foreign deposits, but slowly: PM. 23.2.2018. Dostupné na: <https://www.reuters.com/article/us-latvia-banking-kucinskis/latvia-aims-to-halve-foreign-deposits-but-slowly-pm-idUSKCN1G71RG>
- 32 MILNE, Richard. *Latvia vows to crack down on unscrupulous banking*. 18.3.2018. Dostupné na: <https://www.ft.com/content/dbba8922-2a72-11e8-9b4b-bc4b9f08f381>
- 33 PM: Shell company ban could sink 0.5% of GDP. 5.4.2018. Dostupné na: <https://eng.ism.lv/article/economy/economy/pm-shell-company-ban-could-sink-0.5-of-gdp.a273787/>
- 34 SPECIALE, Alessandro a CHRY-SOLORAS, Nikos. *Draghi Calls for Overhaul of Bank Emergency Liquidity Rules*. 26.2.2018. Dostupné na: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-02-26/draghi-calls-for-overhaul-of-bank-emergency-liquidity-rules>





- 35 PÉNZEŠ, Peter a ĎURIAČ, Daniel. Riešenie krízových situácií v talianskom bankovom sektore. In *Biatec*, roč. 25, č. 4 (2017), s. 2 - 8. Dostupné na: [https://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec/Rok2017/04-2017/Biatec\\_17\\_4\\_01Penzes.pdf](https://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2017/04-2017/Biatec_17_4_01Penzes.pdf)
- 36 European Parliament ECON Committee Hearing - Speech by Elke König. 20.3.2018. Dostupné na: <https://srb.europa.eu/en/node/508>
- 37 Letter from Danièle Nouy, Chair of the Supervisory Board, to Mr. Sven Giegold Member of the European Parliament. 3.5.2018. Dostupné na: [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.mepletter180503\\_giegold\\_en.pdf?21823828bfee26a16c93beb-8d06db199](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.mepletter180503_giegold_en.pdf?21823828bfee26a16c93beb-8d06db199)

stupnosti vkladov a k následnej výplate náhrad za nedostupné kryté vklady ako v prípade ABLV, čo je pre banku spravidla definitívny koniec. Je teda do značnej miery otázne, nakoľko je realistické očakávať, že banka v problémoch moratórium zvládne a po jeho zrušení bude môcť naďalej fungovať.

Prípád ABLV zároveň poukázal na nesmiernu heterogenitu právnych predpisov vzťahujúcich sa na likvidáciu bánk v rámci jednotlivých členských štátov EÚ, vďaka ktorej sme mohli vidieť odlišné konania s odlišným výsledkom v Lotyšsku a v Luxembursku. Heterogenita sa ukazuje byť problematická práve v prípade cezhraničných bankových skupín, na ktoré sa tak vzťahujú odlišné konania. V prípade, že zlyhávajúca banka neskončí v rezolučnom konaní, naďalej platí známy výrok bývalého guvernéra Bank Of England Mervyna Kinga, že banky sú globálne počas života, ale národné počas smrti. Výsledkom súčasnej neharmonizovanej právnej úpravy je to, že SRB si často nemôže byť istá tým, čo bude nasledovať po rozhodnutí, že banka nepôjde do rezolučného konania. To sa potvrdilo aj minulý rok v prípade dvoch talianskych bánk Banca Popolare di Vicenza a Veneto Banca.<sup>35</sup> Ako ukazuje prípad ABLV Bank Luxembourg, národné právne predpisy umožňujú aj to, aby banka po rozhodnutí SRB o tom, že nepôjde do rezolúcie, nebola zlikvidovaná, hoci to rezolučné právne predpisy predpokladajú. Národné právne predpisy upravujúce likvidáciu bánk totiž nemusia odrážať právnú úpravu rezolučného konania. Banka, o ktorej ECB, resp. príslušný národný orgán dohľadu alebo rezolučný orgán konštatujú, že zlyháva alebo sa javí, že v blízkej budúcnosti zlyhá, tak nemusí naplniť podmienky pre likvidáciu podľa národných právnych predpisov. Vyššie uvedené problémy s rozdielnymi národnými právnymi predpismi, ktoré často nedostatočne odrážajú právnú úpravu riešenia krízových situácií, viedli viacerých európskych predstaviteľov, ako napr. predsedníčku SRB Elke König<sup>36</sup> a predsedníčku Rady pre dohľad ECB Danièle Nouy<sup>37</sup>, k výzvam na aspoň čiastočnú harmonizáciu v tejto oblasti.

## ZÁVER

Prípád ABLV bol v mnohých aspektoch pomerne netypický. Pokiaľ by tak ako v minulosti dostala ABLV za nedodržanie pravidiel AML/CFT iba fi-

nančnú sankciu od FKTK, bez väčších problémov by fungovala ďalej. Radikálny krok amerického FinCEN-u sa v súčasnom globalizovanom a úzko previazanom finančnom systéme ukázal byť rozhodkom smrti. Prvým poučením z prípadu ABLV je tak skutočnosť, že európske banky nemôžu brať porušovanie pravidiel AML/CFT na ľahkú váhu. V krajnom prípade im totiž nehrozia len finančné sankcie, ale aj likvidácia. Skutočnosť, že jedine americký úrad bol schopný efektívne zasiahnuť proti praniu špinavých peňazí európskou bankou poukazuje na to, že niektoré členské štáty nevládajú dostatočne plniť svoje povinnosti. Predmetná situácia bola značne frustrujúca aj z toho dôvodu, že hoci ABLV spadala pod priamy dohľad ECB, tá mala len obmedzené možnosti, ako zasiahnuť. Argumenty za prenesenie právomoci kontrolovať dodržiavanie pravidiel AML/CFT na európsku úroveň vďaka prípadu ABLV výrazne zosilneli.

Prípád ABLV zároveň môže byť dobrým počiatočným bodom pre diskusiu o tom, do akej miery súčasné rezolučné nástroje dokážu vyriešiť likviditné problémy solventnej banky vyvolané poškodenou reputáciou. ABLV však neskončila v rezolúcii, ale v likvidácii, ktorá je veľmi odlišná v každom členskom štáte. Prípád ABLV nastoluje otázku, či by vzhľadom na pôsobenie cezhraničných bankových skupín a harmonizované rezolučné konanie v rámci EÚ, ktoré je pre časť bánk v rámci bankovej únie ešte posilnené spoločným rezolučným orgánom, nemalo dôjsť k istej forme harmonizácie aj pri právnej úprave likvidácie bánk. Súčasný národný právny predpis likvidácie bánk v rámci EÚ sú totiž značne heterogénne, ťažko predvídateľné a v rámci jednej bankovej skupiny v rôznych členských štátoch môžu viesť k úplne odlišným výsledkom. Zásadným problémom je aj skutočnosť, že národné právne predpisy, ktoré upravujú likvidáciu bánk, nie vždy dostatočne odrážajú právnú úpravu riešenia krízových situácií.

Krízová situácia banky ABLV poukázala na viaceré nedostatky v regulácii a dohľade nad bankovým sektorom. ABLV nebola z európskeho pohľadu kľúčovou bankou, a preto sa dôsledky prejavili predovšetkým v Lotyšsku a k zásadným zmenám v reakcii na ABLV došlo zatiaľ iba v Lotyšsku. V najbližších rokoch uvidíme, či sa z tohto prípadu dokážu poučiť aj zvyšné členské štáty EÚ.



# Krátkodobá úroková sadzba ESTER

Miroslava Kosáková  
Národná banka Slovenska

*Celosvetová benchmarková reforma, o ktorej sme písali v časopise Biatec 6/2017, zásadne ovplyvnila vývoj svetových referenčných úrokových sadzieb. Na jednej strane sa zistila nevhodnosť aktuálneho fungovania sadzieb IBOR – interbank offered rates, ktorej dôsledkom bude vo väčšine prípadov pravdepodobne ich zánik, na druhej strane táto situácia podnietila rozvoj nových, požiadavky spĺňajúcich a spoľahlivých referenčných úrokových sadzieb. V eurozóne vrcholí príprava novej úrokovej sadzby ESTER – Euro Short-Term Rate, ktorá môže byť hlavným európskym míľnikom v rámci systému svetových úrokových benchmarkov.*

Referenčné úrokové sadzby, tzv. benchmarky, sú nielen hlavným obrazom situácie na peňažnom trhu, ale sú zároveň kľúčovým nástrojom, od ktorého sa odvíjajú iné finančné nástroje, zmluvné podmienky či účtovné oceňovanie. Ich využitie tým presahuje samotný finančný trh, keďže sa využívajú aj na iné ekonomické účely. Benchmarkové úrokové sadzby sú dôležité aj pre samotný výkon menovej politiky centrálnej banky, ktorej finálnym zámerom sú opodstatnené a primerané úrokové sadzby pre domácnosti a podniky, a tie sa odvíjajú práve od referenčných úrokových sadzieb.<sup>1</sup>

Britský orgán dohľadu Financial Conduct Authority (FCA) koncom roka 2017 oznámil, že budúca spoľahlivosť svetovo najvyužívanejších referenčných sadzieb LIBOR nemôže byť garantovaná z dôvodu absencie silného podkladového trhu. FCA sa s 20 panelovými bankami prispievajúcimi do tvorby tohto benchmarku dohodol na spolupráci do konca roka 2021. Po tomto období LIBOR pravdepodobne zanikne a malo by sa prejsť na nové alternatívne referenčné sadzby. Podobný vývoj bol zaznamenaný aj v Európe. Oba európske, tzv. kritické benchmarky – Eonia a Euribor – prechádzajú revíziou, ktorej cieľom je ich zosúladenie s nariadením EÚ o referenčných sadzbach<sup>2</sup>, ktoré nadobudlo účinnosť v januári 2018. Obe referenčné sadzby však dostali výnimku vo forme odkladu splnenia tejto regulácie do januára 2020. Administrátor týchto úrokových sadzieb, European Money Markets Institute (EMMI), vo februári 2018 vyhlásil zastavenie revízie metodiky tvorby sadzby Eonia, a to najmä z dôvodu nedostatočnej kvantitatívnej údajovej požiadavky na benchmarkovú sadzbu. Po uplynutí obdobia výnimky nebude Eonia spĺňať požiadavky európskej benchmarkovej regulácie, takže nebude môcť byť v ďalšom období využívaná ako referenčná úroková sadzba. Dôsledkom takéhoto vývoja bude pravdepodobne jej úplné ukončenie.

Sadzba Euribor taktiež prechádza revíziou pod vedením jej administrátora EMMI, s hlavným cieľom prechodu metodiky stanovovania úrokových sadzieb z kotácií na uskutočnené transakcie. V roku 2017 však EMMI informoval, že v súčasných trhových podmienkach by sa plynulý prechod z metodiky kotácií na metodiku plne založenú na skutočných transakciách nedal uskutočniť. EMMI

preto pristúpil k testovaniu tzv. hybridnej metodiky, kde v plnej miere využije uskutočnené transakcie a v prípade nedostatočnosti vstupných údajov ich doplní inými zdrojmi trhových cien, ako aj kotáciami, čiže do značnej miery subjektívnymi predpokladmi. Euribor sa v súčasnosti publikuje pre osem splatností, no v súvislosti s postupným zapracúvaním ďalších prvkov reformy EMMI v júni tohto roku oznámil pozastavenie troch splatností (2-týždňovej, 2-mesačnej a 9-mesačnej) od decembra 2018, z dôvodu veľmi nízkej obchodnej aktivity v týchto splatnostiach. To znamená, že od decembra 2018 sa budú sadzby Euribor stanovovať a publikovať pre päť splatností: 1 týždeň, 1 mesiac, 3 mesiace, 6 a 12 mesiacov. Zatiaľ nie je jasné, či sa EMMI podarí pri sadzbe Euribor naplniť všetky požiadavky regulátora tak, aby sa mohla od januára 2020 naďalej využívať ako benchmark.

V EÚ sú podľa odhadov na sadzbu Eonia naviazané kontrakty v sume približne 22 bil. € a na Euribor v sume približne 110 bil. €. Z dôvodu možného potenciálneho negatívneho vplyvu nedostatočne spoľahlivej trhovej referenčnej sadzby a jej vplyvu na transmisný mechanizmus menovej politiky a na finančnú stabilitu ECB v septembri 2017 oznámila, že do konca roka 2019 vytvorí novú krátkodobú úrokovú sadzbu nezabezpečeného peňažného trhu. Táto nová úroková sadzba by mala dopĺňať existujúce benchmarky vytvárané súkromným sektorom a slúžiť ako akási zálohová referenčná sadzba. Vzhľadom na očakávaný zánik sadzby Eonia a otázku budúcu existenciu sadzieb Euribor bude nová úroková sadzba ECB – ESTER – spoľahlivou náhradou na peňažnom trhu eurozóny.

## ESTER – EURO SHORT-TERM RATE

Euro Short-Term Rate (ESTER) je úroková sadzba vypočítaná z reálne uskutočnených nezabezpečených depozitných obchodov. Do výpočtu sa zahŕňajú transakcie s jednodňovou splatnosťou, v ktorých vybrané banky čerpajú, resp. si požičiavajú zdroje od úverových a iných finančných inštitúcií. Sadzba sa počíta ako vážený priemer, pričom sa vylúči 25 % objemu s najvyššími a 25 % objemu s najnižšími trhovými úrokovými sadzbami (tzv. trimming). Zdrojom údajov je databáza Money Market Statistical Reporting (MMSR), v ktorej je aktuálne zaradených 52 bánk spĺňa-

- <sup>1</sup> Benoit Coeuré, *Waiting for ESTER: the road ahead for interest rate benchmark reform*, 25. september 2018.
- <sup>2</sup> Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2016/1011 z 8. júna 2016 o indexoch používaných ako referenčné hodnoty vo finančných nástrojoch a finančných zmluvách alebo na meranie výkonnosti investičných fondov, ktorým sa menia smernice 2008/48/ES a 2014/17/EÚ a nariadenie (EÚ) č. 596/2014.



3 [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

4 International Organization of Securities Commissions.

5 Financial Services and Markets Authority (FSMA), European Securities and Markets Authority (ESMA), European Commission.

júcich kritériá stanovené v súčasnom nariadení o štatistike peňažných trhov. V budúcnosti sa nevyklučuje rozšírenie tohto súboru bánk tak, aby pokrýval všetky jurisdikcie eurozóny. V súbore sa zatiaľ nenachádza ani jedna zo slovenských bánk. Do výpočtu sadzby ESTER vstupuje širší záber obchodov vedených v MMSR, teda aj obchody od iných ako bankových inštitúcií. Rozšírením okruhu protistrán, s ktorými banky uskutočnia transakcie na peňažnom trhu, sa ECB snaží nielen naplniť kvantitatívnu požiadavku európskej benchmarkovej regulácie, ale najmä poskytnúť takú úrokovú sadzbu, ktorá by reprezentovala čo najobjektívnejšie podmienky európskeho peňažného trhu v rámci najkratších splatností.

Sadzby Eonia a ESTER majú spoločný jeden dôležitý znak – obe vychádzajú z transakcií v jednotňovom nezabezpečenom segmente. Vo viacerých smeroch sú však odlišné. Kým úrokovú sadzbu Eonia spravuje súkromný sektor (EMMI je súkromná inštitúcia), správcom ESTER je Eurosystem, reprezentovaný Európskou centrálnou bankou. Úroková sadzba Eonia okrem toho vychádza z dobrovoľných príspevkov 28 panelových bánk, ktoré vykazujú jeden súbor údajov za banku, ESTER je úroková sadzba vychádzajúca z databázy MMSR, ktorú spravuje ECB, a v ktorej 52 vybraných európskych bánk vykazuje všetky uskutočnené transakcie s ostatnými finančnými zmluvnými stranami, ako sú iné úverové inštitúcie, poisťovne, penzijné fondy, verejná správa a centrálné banky. V samotnej metodike výpočtu je Eonia váženou priemernou úrokovou sadzbou nahlásených údajov, zatiaľ čo metodika výpočtu ESTER je založená na jednotlivých transakciách. Stanovovanie sadzby Eonia zabezpečuje už historicky ECB, keďže EMMI z dôvodu vysokej diskretnosti vstupných údajov nemala k týmto údajom prístup. ECB má zabezpečiť výpočet sadzby Eonia dovtedy, kým bude dôležitá pre finančné trhy a kým bude mať účasť ECB pre kontinuitu indexu zásadný význam.<sup>3</sup> Výpočet sadzby ESTER bude takisto zabezpečovať priamo ECB v spolupráci s národnými centrálnymi bankami, a to najmä pri verifikačných postupoch.

Príprava novej úrokovej sadzby ESTER trvá približne dva roky. ECB pri príprave všetkých jej aspektov zohľadňuje predovšetkým medzinárodné štandardy pre finančné benchmarky IOSCO<sup>4</sup>, no zároveň berie do úvahy aj názor súkromného sektora. S týmto zámerom sa v januári a apríli 2018 uskutočnilo verejné pripomienkovanie pripravovanej novej úrokovej sadzby. Kľúčovým prvkom, ktorý z pripomienkového konania vyplynul, bol pre účastníkov trhu čas zverejňovania novej úrokovej sadzby. Pôvodne sa navrhovalo jej zverejňovanie o 9.00 h nasledujúci pracovný deň. Tento čas by umožnil dostatočnú kontrolu údajov vstupujúcich do výpočtu. V porovnaní s časom zverejňovania sadzby Eonia by však išlo o významný časový posun, keďže tá sa zverejňuje ešte v daný pracovný deň okolo 19.00 h. Trhovní účastníci sa vyjadrili za posun zverejňovania sadzby ESTER na skorší čas, t. j. ešte pred začatím nového obchodného dňa, čo ECB ústretovo vzala do úvahy. Ďalší pozi-

tívny vývoj v rámci prípravy systému nastal v júni 2018, keď ECB okrem všeobecne označovanej novej úrokovej sadzby zverejnila aj jej názov – ESTER – spolu s metodikou jej výpočtu. ECB plánuje začať so zostavovaním a publikovaním novej sadzby najneskôr od októbra 2019, takže finančný sektor bude mať približne trojmesačnú lehotu na úpravu interných postupov na túto novú sadzbu.

V rámci prípravy sadzby ESTER začala ECB na svojej internetovej stránke v polovici roku 2018 zverejňovať tzv. pre-ESTER, čo sú denné údaje jednodňovej úrokovej sadzby za ostatnú periódu povinných minimálnych rezerv publikované retrospektívne po jej ukončení. Údaje ESTER a pre-ESTER sa líšia v tom, že ESTER je vypočítaná z údajov, ktoré sú do ECB zaslané do 7.00 h za predchádzajúci obchodný deň, zatiaľ čo pre-ESTER sa vypočíta z konečných údajov daného obchodného dňa, zahŕňajúcich všetky revízie vo forme zrušených obchodov, korekcií chýb a zmien obchodov, ktoré banky zúčastňujúce sa na projekte dodajú ECB do 10 dní od daného vykazujúceho dňa. Z analýzy ECB vyplýva, že odchýlky údajov ESTER a pre-ESTER sú minimálne.

Viditeľnejšie sú však rozpätia medzi zobchodovanými objemami a výškou samotných úrokových sadzieb Eonia a ESTER. V uplynulých rokoch významne poklesla zobchodovaná suma vstupujúca do výpočtu sadzby Eonia a dôvodom je niekoľko. Pokles sa začal po začatí masívneho nákupného programu ECB, keď zároveň začal rásť prebytok likvidity európskeho bankového sektora. Banky sa stali menej závislými od vzájomného vypožičavania, keďže mali dostatok zdrojov z ECB, čo sa prirodzene prejavilo na poklese obchodov na medzibankovom trhu. Ďalším dôvodom bol znížený záujem bánk prispievať svojimi údajmi do výpočtu sadzby Eonia. Nižší počet vykazujúcich bánk zároveň znamená nižší objem evidovaných obchodov. Vplyvom týchto faktorov poklesol denný zobchodovaný objem sadzby Eonia za uplynulú dekádu z približne 40 mld. € na súčasných približne 5 mld. €. Obchody vstupujúce do výpočtu sadzby ESTER sú rádovo vyššie a aktuálne dosahujú sumy do 40 mld. €, pričom v porovnaní so sadzbou Eonia je vyšší i počet zúčastnených subjektov.

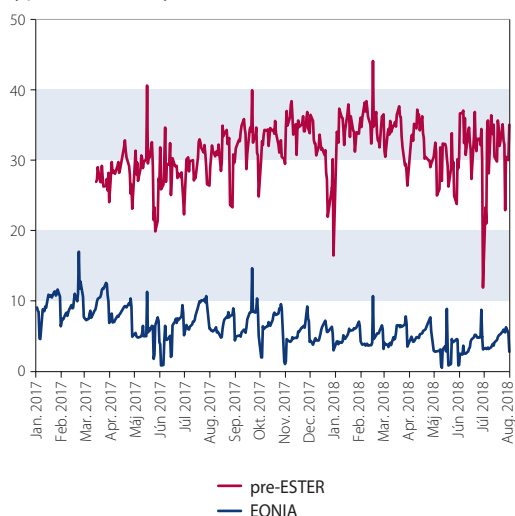
Úroková sadzba ESTER sa v porovnaní so sadzbou Eonia nachádza na nižších, no stabilnejších úrovniach. Dôvodom jej nižších úrovní je práve skutočnosť, že do jej výpočtu vstupujú údaje nielen z obchodov medzi bankami, ale aj s ďalšími finančnými inštitúciami, ktoré nemajú prístup k depozitným operáciám ECB. Zároveň vyšší objem obchodov spolu s odpočítaním 25 % obchodov s najnižšími a najvyššími sadzbami eliminuje významnejšiu volatilitu tejto sadzby v porovnaní so sadzbou Eonia, ktorá je stanovovaná ako vážený priemer.

## ODPORÚČANIE NA PRECHOD ZO SADZBY EONIA NA SADZBU ESTER

Okrem iniciatívy, pokiaľ ide o tvorbu novej úrokovej sadzby, sa ECB spolu s ďalšími európskymi inštitúciami<sup>5</sup> podieľala na vytvorení skupiny súk-



Graf 1 Zobchodované objemy vstupujúce do výpočtu úrokových sadzieb (v mld. EUR)



Zdroj: ECB a Bloomberg.

Graf 2 Úrokové sadzby nezabezpečeného peňažného trhu (v %)



Zdroj: ECB a Bloomberg.

romného sektora zameranej na identifikáciu európskej bezrizikovej úrokovej sadzby, tzv. *risk-free rate*, ktorá má slúžiť ako alternatíva pre súčasné benchmarky. Skupina pozostáva zo zástupcov 21 úverových inštitúcií a jej cieľom je zabezpečiť vytvorenie podmienok pre možnosť presunu trhových kontraktov na bezrizikovú úrokovú sadzbu, a to v záujme diverzifikácie trhového naviazania na referenčné sadzby. V septembri 2018 pracovná skupina odporučila úrokovú sadzbu ESTER ako bezrizikovú sadzbu eurozóny. Zároveň odporučila, aby sa trhové subjekty postupne začali pripravovať na úpravu svojich kontraktov na túto sadzbu, v záujme zabezpečenia kontinuity fungovania finančných trhov a minimalizácie ich narušenia po zániku existujúcich benchmarkov.

Skupina sa v súčasnosti zaoberá aj identifikáciou vytvorenia dlhodobějších referenčných sa-

dzieb. Z výsledkov testovania EMMI však vyplynulo, že súčasný peňažný trh nie je pre splatnosti dlhšie ako jeden deň dostatočne aktívny na to, aby bolo možné vytvoriť spoľahlivé dlhšie sadzby peňažného trhu vychádzajúce výlučne z uskutocnených transakcií. Angažovanosť centrálnych bánk pri tvorbe sadzieb s dlhšími splatnosťami je však problematická a ECB uprednostňuje, aby iniciatíva plne vychádzala zo súkromného sektora. Dôvody približuje člen Výkonnej rady ECB Benoît Cœuré, podľa ktorého centrálna banka nemôže mať dostatočný prehľad o prevažujúcich refinančných podmienkach na trhu (v porovnaní s úverovými inštitúciami) a zahrnutie subjektívneho úsudku centrálnej banky do tvorby dlhších splatností by mohlo ďalej vytvárať i konflikt záujmov, napr. vo forme indikácií želaného nastavenia menovej politiky.

### Porovnanie úrokových sadzieb

	Eonia®	ESTER
Poskytovateľ	súkromný sektor/EMMI	verejný sektor/ECB
Súlad s reguláciou	nie (aktuálne udelená výnimka)	áno
Základná definícia	O/N referenčná sadzba	krátkodobá úroková sadzba
Stanovovanie	vážený priemer uskutočnených transakcií poskytovania úverov (lending) na medzibankovom trhu	vážený priemer uskutočnených transakcií prijímania úverov (borrowing) na veľkoobchodnom peňažnom trhu, znížený o 25 %
Kontribútori	28 panelových bánk	MMSR aktuálne 52 vykazujúcich bánk
Publikácia	publikovaná v daný obchodný deň o 19.00 h	publikovaná nasledujúci deň po danom obchodnom dni do 9.00 h
Zánik/začatie	po uplynutí výnimky k 1. 1. 2020 bude jej použitie ako benchmarkovej sadzby zamedzené	začatie zverejňovania najneskôr od októbra 2019, zverejňovanie pre-ESTER od júna 2018

Zdroj: Vlastné spracovanie.



# Koncept otvoreného bankovníctva

Anna Sedliaková  
Národná banka Slovenska

Koncept otvoreného bankovníctva je aktuálnou a naliehavou témou v oblasti rozvoja moderných finančných služieb. Tento koncept má nemalý potenciál zmeniť budúcnosť správy a vedenia financií, zvýšiť konkurenciu medzi poskytovateľmi služieb na finančnom trhu a vylepšiť skúsenosť klienta s bankou. Je to významný krok vpred tak pre banky, ako aj pre inovatívne FinTech firmy. Čo však otvorené bankovníctvo vo svojej podstate znamená? Zjednodušene ide o to, že finančné a transakčné dáta, ktoré boli donedávna prístupné jedine banke klienta a držané v tejto banke, budú dostupné aj tzv. tretím stranám. Títo noví licencovaní poskytovatelia platobných iniciačných služieb a poskytovatelia služieb informovania o účte<sup>1</sup> budú môcť naplno využiť svoj potenciál a ponúknuť v spolupráci s tradičnými hráčmi na trhu, ako sú bankové inštitúcie, také služby, ktoré sú vytvorené na mieru klientov a špeciálne vyvinuté pre ich individuálne potreby. Klienti budú môcť napríklad sledovať stav na platobných účtoch držaných vo viacerých bankách alebo v platobných inštitúciách a platiť prostredníctvom nových poskytovateľov platobných iniciačných služieb, čo zaujímavovo rozšíri ponuku možností platenia okrem dnes už obľúbených spôsobov, ako je platba debetnou alebo kreditnou kartou online.

1 Viac v článku Sedliaková, A.: Inovácie a zmeny v platobných službách podľa PSD2, Biatic, č. 1/2018, s. 2. ([http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatic/Rok2018/01-2018/Biatic\\_18\\_1\\_01Sedliakova.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatic/Rok2018/01-2018/Biatic_18_1_01Sedliakova.pdf))

2 Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2015/2366 z 25. novembra 2015 o platobných službách na vnútornom trhu, ktorou sa menia smernice 2002/65/ES, 2009/110/ES a 2013/36/EÚ a nariadenie (EÚ) č. 1093/2010 a ktorou sa zrušuje smernica 2007/64/ES (z angl. Payment Services Directive 2, skratene PSD2). Na Slovensku bola smernica PSD2 transponovaná do zákona o platobných službách č. 281/2017 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 492/2009 Z. z. o platobných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.

3 Dátum nadobudnutia účinnosti smernice EÚ 2015/2366 o platobných službách.

## DIGITALIZÁCIA FINANČNÝCH SLUŽIEB A PSD2<sup>2</sup>

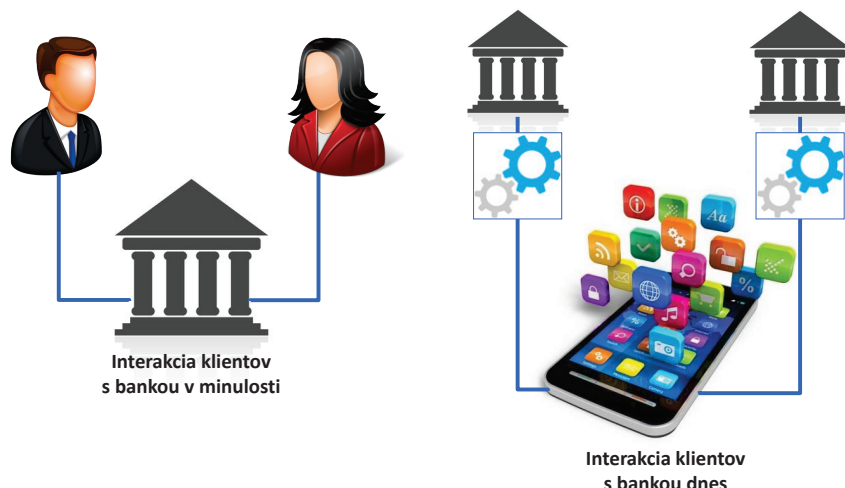
Bankovníctvo a platobné služby prešli za posledné roky vďaka digitalizácii veľkými transformačnými zmenami. Koncept otvoreného bankovníctva – *Open banking*, ktorý sa v európskom meradle naplno rozvíja od 13. januára 2018,<sup>3</sup> predznamenáva ďalšiu veľkú zmenu vpred.

Donedávna mali klienti a firmy obmedzený spôsob, ako pristupovať k svojmu platobnému účtu, napríklad kvôli platbe, a samotný prístup k informácii o stave na platobnom účte sa často poskytoval len osobne na pobočke. V celosvetovom meradle boli hotovosť, šeky a platobné karty dlhodobou a často jedinými možnosťami platenia tak v prípade klientov – fyzických osôb, ako aj firmami. Koniec dvadsiateho storočia priniesol priam

prevratné zmeny. Rozvoj a hromadné rozšírenie internetu, telefonický operátor v bankách, ako aj technológia CHIP and PIN v oblasti platobných kariet podporili masový nárast e-commerce. Banky začali vyvíjať internetové bankovníctvo s online prístupom k platobnému účtu.

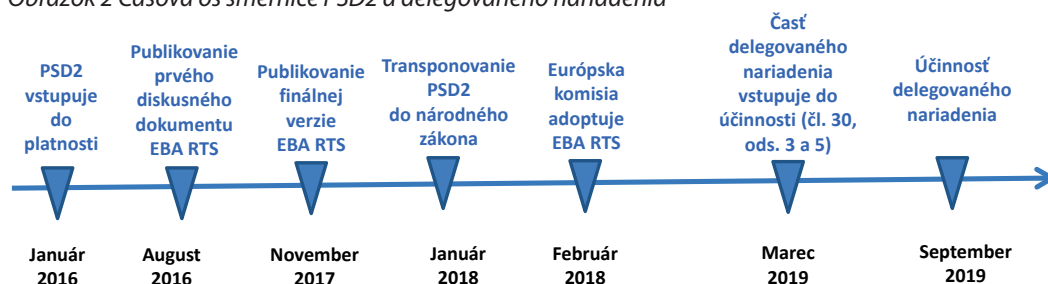
Ďalším významným stupňom vo vývoji moderných finančných služieb bolo rozšírenie smartfónov a následný rozvoj mobilných aplikácií. Vzniklo veľké množstvo rôznorodých platobných riešení, ako sú napríklad platby cez QR kód, *peer-to-peer* platby formou sms alebo dokonca platenie cez chatovú aplikáciu. Nové riešenia vytvárajú z platenia novú klientskú skúsenosť, zameranú na rýchlosť, prehľadnosť a vysoké používateľské pohodlie. Okrem toho tzv. PFM aplikácie (Personal Financial Management aplikácie – aplikácie osob-

Obrázok 1 Porovnanie interakcie klientov s bankou v minulosti a dnes





Obrázok 2 Časová os smernice PSD2 a delegovaného nariadenia



Poznámka: EBA RTS – regulačný technický predpis Európskeho orgánu pre bankovníctvo.

ného finančného manažmentu) sú vytvorené na to, aby umožnili okamžitý vizuálny prehľad o stave na platobných účtoch v agregovanej podobe. Keďže už dnes je mnoho typov PFM aplikácií, klient si môže vybrať taký, aký mu vyhovuje. Na základe takéhoto intuitívneho prehľadu bude môcť klient – fyzická osoba alebo firma – urobiť lepšie a najmä zodpovednejšie finančné rozhodnutie.

Smernica PSD2 vo svojej podstate odráža pokrok, ktorý nastal v platobnom ekosystéme v Európskej únii za posledných desať rokov. Okrem iného reaguje na otvorenie platobného trhu novým inovatívnym službám, čo je však podmienené povinnosťou získania licencie. Poskytovatelia platobných služieb budú povinní, na základe požiadavky a súhlasu klienta, poskytnúť tretej strane prístup k platobnému účtu svojich klientov v preddefinovanom rozsahu, ideálne prostredníctvom vo všeobecnosti uznávaného API rozhrania (API – *Application Programming Interface*, teda aplikačné programové rozhranie). Takýto prístup musí byť jasne odsúhlasený klientom. Okrem toho musí byť vykonaný nediskriminačným spôsobom, teda napríklad žiadna platobná iniciačná služba nemôže byť zvýhodnená, ani z časového hľadiska, pred inou a tiež nemôže byť uprednostnená na základe spoplatnenia. Na druhej strane takýto otvorený prístup môže byť odrieknutý napríklad v prípade podozrenia z podvodu.

Špeciálnou oblasťou, ktorá má veľký význam v oblasti otvoreného bankovníctva, je bezpečnosť dát. Komunikácia medzi jednotlivými hráčmi trhu sa vykoná cez zabezpečený kanál prostredníctvom kvalifikovaných certifikátov e-IDAS v súlade s delegovaným nariadením Komisie (EÚ) 2018/389 týkajúcim sa silnej klientskej autentifikácie a bezpečnej komunikácie<sup>4</sup> (ďalej len „delegované nariadenie“). Budúcnosť všeobecne rozšírenej praxe *screen scraping* (priamy a neriadený prístup k dátam klienta v plnom rozsahu bez informovania klienta alebo banky) sa zdá byť aspoň v teórii prekonaná vďaka široko uznávanému názoru medzi odborníkmi, že API je v súčasnosti najlepšou voľbou, a to tak pokiaľ ide o rýchlosť, štandardizáciu a bezpečnosť, ako aj o konzistentnú a komplexnú klientsku skúsenosť. Po vstupe delegovaného nariadenia do účinnosti už bude jediným akceptovaným riešením.

Tzv. nový ekosystém je po účinnosti PSD2 plný nových možností. Banky majú významnú a veľmi

výhodnú pozíciu vďaka silnej základni klientov, ich dôvere a bezpečnosti, ktorá je v súčasnosti v ich prípade na vysokej úrovni. Čo sa týka FinTech spoločností alebo iných technologicky inovatívnych firiem, tie majú možnosť získať významný vplyv na trhu, ktorý bol dosiaľ otvorený výlučne bankám. A práve spolupráca medzi bankami a FinTech spoločnosťami je v centre záujmu otvoreného bankovníctva.

Časová os aplikovania vývoja jednotných pravidiel pre nový platobný ekosystém je na obrázku 2. Z časovej osi vyplýva, že v súčasnosti sa nachádzame v prechodnom období, keď delegované nariadenie týkajúce sa silnej klientskej autentifikácie a bezpečnej komunikácie je síce platné, ale účinné bude až od 14. 9. 2019. Táto situácia spôsobuje určitú neistotu na trhu platobných služieb, najmä pokiaľ ide o rôzne interpretácie dokumentov uvedených na časovej osi.

### ČO JE OTVORENÉ BANKOVNÍCTVO

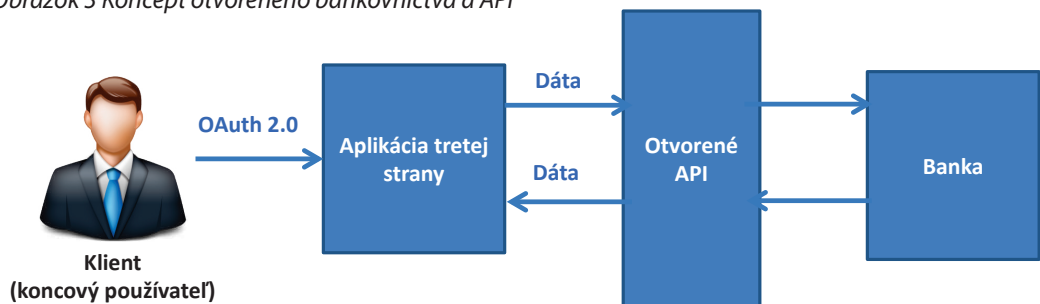
Otvorené bankovníctvo je metodický a technologický koncept, ktorý umožňuje, aby prostredníctvom jednotného štandardizovaného technologického rozhrania aplikácie tretích strán bezpečne pristupovali k bankovým produktom, procesom a službám. Banky podľa tohto konceptu vytvárajú rozhranie API, teda súbor softvérových služieb, pomocou ktorých je možné zautomatizovať štandardizovaným spôsobom komunikáciu medzi bankou a inými aplikáciami tretích strán. Vďaka tomuto softvérovému prepojeniu môžu internetové obchody, finanční poradcovia alebo účtovné systémy bezpečne a automatizovane vykonávať platobné operácie. Okrem toho vďaka API môžu napríklad vernostné schémy zabezpečiť, aby zbierané bodov prebiehalo systematicky a kontrolovane zo zaznamenatej histórie transakcií platobnou kartou bez toho, aby musel každý obchodník vydávať vlastnú lojalitnú, resp. vernostnú kartu.

Okrem iného je otvorené bankovníctvo výzvou. Umožnilo zavedenie konkurencie bankám vo forme FinTech spoločností, mobilných operátorov a iných technologických firiem ponúkajúcich to, čo bolo v minulosti jedine výsadou bánk: nákupy, investovanie aj poskytovanie úverov. Na druhej strane ide do istej miery aj o nevyhnutný koncept, ktorý bankám pomáha udržať si svoju ponuku, čo najatraktívnejšiu pre koncového užívateľa pri vynaložení minimálnych nákladov.

4 Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2018/389, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy pre silnú autentifikáciu zákazníka a spoločné a bezpečné otvorené komunikačné normy: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018R0389&from=SK>



Obrázok 3 Koncept otvoreného bankovníctva a API



V nebankovej sfére otvorených inovácií je API realitou už minimálne desať rokov. Spoločnosti ako Google, Facebook, Twitter, LinkedIn, Pinterest a mnohé iné postavili časť svojho biznisu na API. Ide o technologický pokrok porovnateľný s tým, ako keď sa v minulosti internet masovo rozšíril medzi ľuďmi. API sa totiž vo veľkej miere používa na rozšírenie množstva komunikačných kanálov. To znamená, že ak nejaká spoločnosť vydá a zdokumentuje svoje API verejne, môže tak nájsť partnerov na spoluprácu. Banky týmto spôsobom prostredníctvom API zjednodušia platby za mnohé služby či tovary cez e-mail, telefón, mobilnú aplikáciu a iné kanály tak, aby nadchádzajúci, čoraz populárnejší koncept, tzv. internet vecí (IoT – Internet of Things) plne zapadol do prirodzeného správania sa klienta: klient bude môcť plne využívať technologický pokrok vo forme inteligentnej domácnosti, inteligentnej televízie alebo inteligentného automobilu.

Nástup otvoreného bankovníctva si vyžaduje aj bezpečnostné nástroje a protokoly, ktoré sú často verejne dostupné a líšia sa technickým nastavením a mierou zabezpečenia. Zabezpečenie musí okrem potrebnej technickej stránky aj jednoznačne poukazovať na to, ktorá strana je za čo zodpovedná, aké sú dohody o poskytnutej spolupráci (SLA – Service Level Agreements), ktorá strana čo poskytuje, ako prebieha testovanie a ďalšie aspekty. Schematické zobrazenie konceptu otvoreného bankovníctva a API je na obrázku 3.

### API – APLIKAČNÉ PROGRAMOVÉ ROZHRAŇIE

Každý bankový API štandard vzniká so zámerom zjednodušiť integráciu a implementáciu služieb tretích strán a zadefinovať pravidlá komunikácie, najmä pre služby iniciovania platobnej operácie a poskytnutia informácie o platobnom účte, ako aj pravidlá pre poskytovateľa služieb vydávania platobných kariet.

Veľkú motiváciu implementovať API v bankovníctve spustila práve smernica PSD2. Treba však pripomenúť, že bankové API boli známe už aj v minulosti, no neboli jednotne štandardizované a ani trh im nevenoval osobitnú pozornosť.

Európske inštitúcie prejavili vôľu harmonizovať komunikáciu a bezpečný prístup so zámerom, aby trh skoncoval s rozšírenou praktikou *screen scraping*. Pri budovaní rozhrania je totiž potrebné strategicky sa rozhodnúť, ku ktorým dátam a ope-

ráciám ho treba sprístupniť povinne a ku ktorým (ak je taká možnosť) voliteľne. Navyše API prináša aj nové obchodné príležitosti a možnosť monetizácie za určitých okolností (pod podmienkou splnenia legislatívnych podmienok), a to napríklad prostredníctvom modelu *freemium*.

Ako by malo vyzeráť vhodné bankové API? Odpovedať na túto otázku je náročné, a preto odborníci trhu, bánk a technologických firiem vytvorili dobrovoľné štandardy, ktorých je v Európskej únii síce viacero, no napriek tomu sú si viac-menej technicky podobné. Vybudovať jednotné univerzálne riešenie, pri ktorom je hneď na začiatku jasné, že bude mať širokú použiteľnosť, je totiž z praktického hľadiska lepšie a optimálnejšie, ako prispôbovať sa pri každej banke (zo strany tretej strany) inej forme pripojenia. Jednotné a štandardné API tiež eliminuje riziko výberu nesprávnych parametrov (zo strany banky či platobnej inštitúcie), ktoré by tak mohli postaviť niektoré banky do nevýhodnej pozície. Do tretice, interný vývoj vlastného riešenia je finančne aj časovo náročný (na analýzu a ďalší rozvoj).

Navyše mnohé API ponúkajú okrem povinných aj voliteľné služby, vďaka ktorým sa budú môcť jednotlivé banky a platobné inštitúcie bez problémov vzájomne odlišiť. Ako príklad možno spomenúť prémiové služby, rýchlejšie zodpovedanie dopytu, pre používateľov príjemné a pritom kvalitné zabezpečenie alebo operácie v reálnom čase. V každom prípade je voľba vhodného bankového API často otázkou stratégie, a do tej veľakrát vstúpajú aj rozhodnutia matiek bankových skupín.

API, čiže aplikačné programové rozhranie, je v podstate technicky definovaný spôsob, akým dva počítače sieťovo komunikujú. Ide o softvérový produkt, ktorý je online dostupný, má svoje verzie, kompatibilitu a iné technické parametre. Je definovaný špecifikáciou, ktorá obsahuje a) popis jeho funkcionalít, b) časovú dostupnosť, c) dodatočné technické prekážky, ktoré môžu mať vplyv na jeho dostupnosť (napríklad obmedzenie dopytu užívateľa na vymedzený čas alebo maximálny počet dopytov za deň), d) dodatočné právne alebo obchodné prekážky (napríklad reklamné obmedzenia) a e) prehlásenie, že vývojári ho budú využívať len spôsobom, ktorý je popísaný v technickej špecifikácii. Okrem toho poskytovateľ API môže poskytnúť nástroje, ako sú mechanizmus prístupu k API, dokumentácia na pochopenie jeho fungovania, zdroje, ako napríklad programy



a vývojárske komunity na jeho podporu, operačné informácie o stave API a o tom, ako intenzívne sa rozhranie využíva. Štruktúra API je súčasťou kontraktu a kontrakt je záväzný a nemôže byť samovoľne pozmenený.

Z teoretického hľadiska sú dva typy API: súkromné a verejné. Prevažná väčšina API je súkromná. Verejné API sú dostupné pre každého v rámci definovaného kontraktu a špecifikácie, súkromné API sa využívajú rôznymi spôsobmi s obmedzením prístupu používateľom. Znenie alebo technická špecifikácia oboch typov je však v podstate rovnaká.

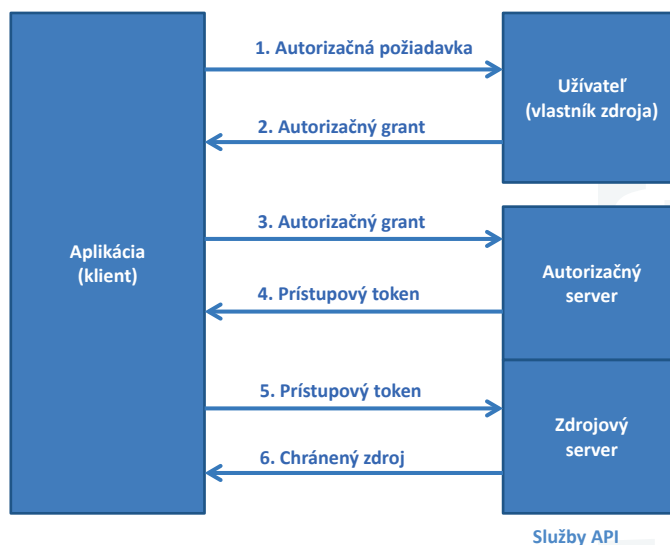
Základné charakteristiky API sa opierajú o nasledujúce prvky: v prvom rade ide o komunikačný protokol, nasleduje aplikačný protokol, ďalej autorizačný protokol, znaková sada, dátový formát a znaková konvencia. Ide však o základné prvky API, ktoré nevypovedajú o tom, aké vlastnosti poskytuje. Napríklad, či v rámci jednej komunikačnej relácie podporuje dopyt platobnej iniciačnej služby a zároveň aj služby informovania o účte.

Komunikačný protokol, ktorý API využíva, napríklad HTTP, je súbor pravidiel, ktoré využívajú programy a operačné systémy na komunikáciu, spojenie a prenos dát. Ide o pravidlá riadiace syntax, sémantiku a synchronizáciu komunikácie. Často využívaným protokolom v bankových API je práve HTTP (tzv. Hypertext Transfer Protocol) alebo HTTPS. Ide o protokol, ktorý definuje pravidlá medzi dvoma stranami, definuje tvar prenášaných informácií, možnosti, náležitosti, ako aj požiadavky a odpovede. V rámci služby WWW (World Wide Web) sa využíva od roku 1991. HTTP protokol je postavený na princípe otázky a odpovede a tento typ komunikácie prebieha medzi serverom a klientom. Každá aktivita musí byť vyvolaná klientom a má rôzne druhy žiadostí, nazývané aj metódy, ako napríklad GET, POST alebo PUT. HTTPS je zabezpečená forma HTTP, kde sa na ochranu dát používa SSL/TLS (bezpečnostný protokol výmeny informácií).

Aplikačný protokol, napríklad REST (Representational State Transfer), je architektonický spôsob pre rozvoj webových služieb. REST je jeden z frekvencovaných protokolov bankových API. Je populárny a obľúbený pre svoju jednoduchosť, je postavený na existujúcich systémoch namiesto toho, aby vytváral nové štandardy, rámce a technológie. Je založený na protokole HTTP. Príkladom interakcie založenej na protokole REST je komunikačný štandard, ktorý využíva kód statusov HTTP. Kód 404 napr. znamená, že požadovaný zdroj nebol nájdený, kód 401 znamená, že požiadavka nebola autorizovaná a kód 500, že na serveri sa vyskytla chyba aplikácie. Aplikácie založené na protokole REST môžu byť napísané v akomkoľvek programovacím jazyku (Java, .NET, JavaScript a i.).

V súčasnosti najčastejšie preferovaným autorizačným protokolom je OAuth 2.0. Ide o autorizačný rámec, ktorý umožňuje aplikáciám (ako napríklad Facebook, Twitter, Flickr) limitovaný prístup k účtu používateľa. Protokol poskytuje autorizačný tok pre web, mobilné nástroje (tablet,

Obrázok 4 Tok protokolu OAuth 2.0



smartfón) a aplikácie na pracovnej ploche počítača. Pracuje na princípe delegovania služby „overenia používateľa“ a prostredníctvom nej autorizuje aplikácie tretích strán v rámci procesu prístupu k používateľskému kontu. Tok tohto protokolu je znázornený na obrázku 4.

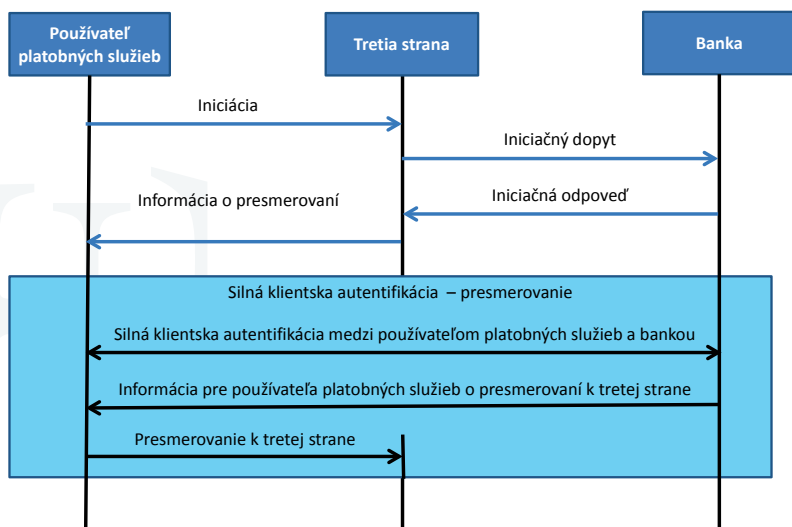
V rámci protokolu OAuth 2.0 aplikácia v prvom kroku požiadava o autorizáciu na účely prístupu k zdrojovej službe zo strany používateľa. Ak používateľ v prvom kroku autorizuje požiadavku, aplikácia získa tzv. autorizačný grant. V treťom kroku si aplikácia vyžiada prístupový token (tzv. access token) z autorizačného servera API tým, že prezentuje autentifikáciu svojej vlastnej identity a autorizačný grant. Ak je identita aplikácie autentifikovaná a autorizačný grant je platný, autorizačný server API vydá vo štvrtom kroku prístupový token (tzv. access token). Následne je autorizácia ukončená. V piatom kroku aplikačné požiadavky zdroja zo zdrojového servera prezentujú prístupový token na autentifikáciu. Nakoniec, ak je prístupový token platný, zdrojový server API slúži zdroju aplikácie. Ide však o zovšeobecnený tok protokolu OAuth2.0. Skutočný a konkrétny tok operácií sa líši v závislosti od typu aplikácie.

Vo všeobecnosti je OAuth otvorený protokol, ktorý manažuje komunikáciu medzi aplikáciami a je využitý, keď vydavateľ API chce vedieť, kto má prístup do systému. Príkladom z nefinančnej oblasti je vzťah sociálnych sietí, napríklad Facebooku a Pinterestu. Ak používateľ Facebooku chce publikovať na svojej profilovej stránke fotografie z aplikácie Pinterest a nechce typovať svoje heslo z Pinterestu do Facebooku, využíva sa OAuth. Predtým, ako sa protokol OAuth začal všeobecne využívať a rozširovať, väčšina API podporovala základnú komunikáciu v HTTP. V rámci tejto komunikácie by Facebook uchoval heslo používateľa, čo je problematické najmä pre samotného používateľa. Jeho heslo by bolo totiž uchované aj v rámci mnohých iných webových stránok. Okrem toho heslo dáva každej aplikácii prístup ku všetkému, čo takéto heslo odkrýva. Táto praktika je málo

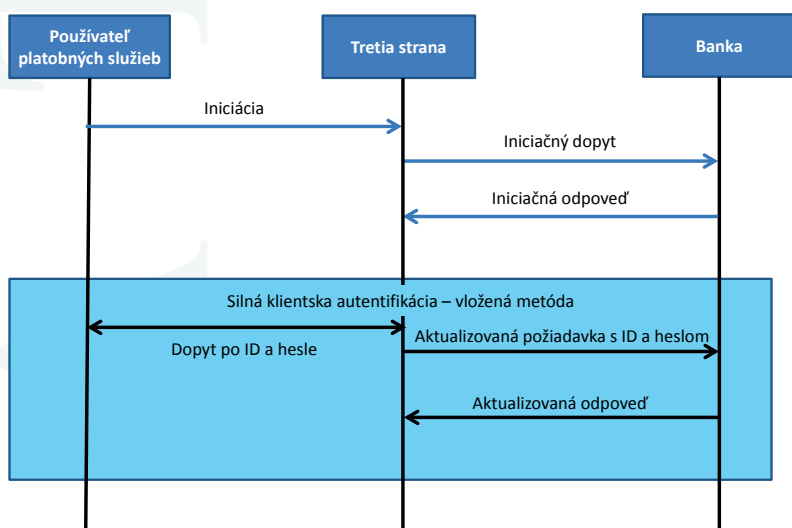




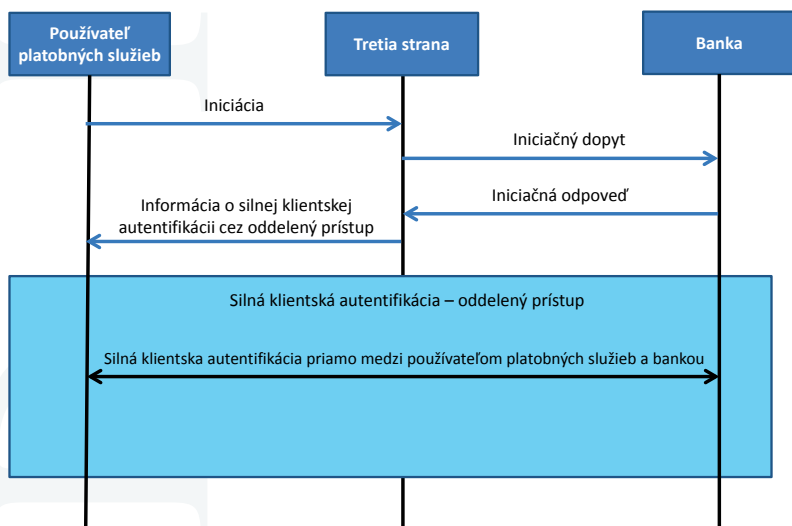
Obrázok 5 Silná klientská autentifikácia – metóda presmerovania



Obrázok 6 Silná klientská autentifikácia – vložená metóda



Obrázok 7 Silná klientská autentifikácia – metóda oddeleného prístupu



bezpečná aj preto, lebo používatelia väčšinou využívajú rovnaké heslo pre rôzne aplikácie. Preto namiesto takéhoto nedostatočného riešenia, akým je heslo, OAuth využíva token. OAuth token totiž dáva jednej aplikácii prístup k jednému API v mene jedného používateľa.

Znaková sada, dátový formát a znaková sekvencia sú ďalšie základné piliere definície API. Znaková sada definuje priradenie konkrétnych znakov k ich kódom. Dátový formát (napríklad JSON – JavaScript Object Notation alebo XML – Extensible Markup Language) alebo formát výmenných údajov umožňuje zobrazit štruktúrovanú informáciu. Znaková sekvencia je reťazec znakov alebo usporiadaná sekvencia znakov, alebo fyzicky usporiadaná sekvencia kódových jednotiek a v anglickom jazyku je označovaná aj ako *string*.

Zadefinovať hneď od začiatku, ako bude vyzerať ideálne bankové API, je takmer nemožné, keďže každé po čase potrebuje aktualizáciu alebo menšie úpravy. V rámci komunity vývojárov sú však už dnes preferované prvky, ako je tzv. pragmatický REST protokol, keďže vďaka jednoduchej štruktúre umožňuje nenáročne používanie, a teda aj šírenie, JSON ako dátový formát, keďže je jednoduchý na pochopenie a použitie, a OAuth protokol pre bezpečnosť, pretože zabráni šíreniu hesla voľne po internete (ako je to v prípade praktiky *screen scraping*) a umožňuje a podporuje rôzne druhy autentifikácie koncového používateľa.

### SILNÁ KLIENTSKÁ AUTENTIFIKÁCIA A BEZPEČNÁ KOMUNIKÁCIA A API

Rozšírený bezpečnostný protokol OAuth2.0 podporuje všetky spôsoby silnej klientskej autentifikácie a bezpečnej komunikácie, ako sú prístup cez presmerovanie (*redirect approach*), vložený prístup (*embedded approach*) a oddelený prístup (*decoupled approach*). Všetky tri prístupy sa dnes plne využívajú, hoci niektorí trhoví hráči preferujú prístup cez presmerovanie (najmä z interných bezpečnostných príčin) a iní vložený prístup, aj kvôli tomu, aby nemuseli meniť svoje existujúce, už zabehnuté infraštruktúry.

Silná klientská autentifikácia je zadefinovaná v článku 97 smernice PSD2. Uplatňuje sa, ak platiteľ prístupuje k svojmu platobnému účtu online, iniciuje elektronickú platobnú transakciu alebo prostredníctvom diaľkového prístupu vykonáva akékoľvek kroky, ktoré môžu predstavovať riziko platobného podvodu alebo iného zneužitia. Silná klientská autentifikácia alebo dvojfaktorová klientská autentifikácia je taká, pri ktorej sa využívajú aspoň dva z nasledujúcich prvkov: vedomosť (niečo, čo používateľ platobných služieb vie, ako napríklad PIN alebo heslo), vlastníctvo (niečo, čo používateľ platobných služieb vlastní, napríklad token) a inherencia, resp. osobnostné prvky (napríklad hlasová vzorka, odtlačok prsta alebo štruktúra očnej rohovky). Jednotlivé prvky musia byť od seba nezávislé a narušenie jedného z nich nesmie ohroziť spoľahlivosť ostatných prvkov.

Delegované nariadenie týkajúce sa silnej klientskej autentifikácie a bezpečnej komunikácie



neupresňuje, aký konkrétny typ rozhrania majú banky a platobné inštitúcie implementovať. Na druhej strane článok 30 delegovaného nariadenia hovorí o tom, že *používatelia platobných služieb spravujúci účet, ktorí platiteľovi ponúkajú platobný účet, ktorý je prístupný online, majú zavedené aspoň jedno rozhranie, ktoré spĺňa všetky požiadavky týkajúce sa najmä vzájomnej identifikácie, bezpečnej komunikácie a bezpečnej komunikácie s cieľom iniciovať platobný príkaz medzi jednotlivými hráčmi trhu, ako sú banky, platobné inštitúcie alebo tretie strany.*

Metóda presmerovania (*redirect approach*) je v súčasnosti veľmi obľúbená najmä v prípade bánk, pretože silná klientská autentifikácia sa vykoná v internom prostredí banky, čo je z bezpečnostných dôvodov veľkou výhodou. Navyše tretia strana nemusí implementovať na svojej strane žiadny prvok silnej klientskej autentifikácie a od tretej strany sa nevyžadujú žiadne detailné informácie o používateľovi platobných služieb. Metóda presmerovania využíva v rámci autentifikácie preddefinovanú webovú adresu, ktorá presmeruje používateľa platobných služieb do prostredia napríklad bankového internet bankingu, kde sa môže v rámci interného prostredia bezpečne autentifikovať (obr. 5).

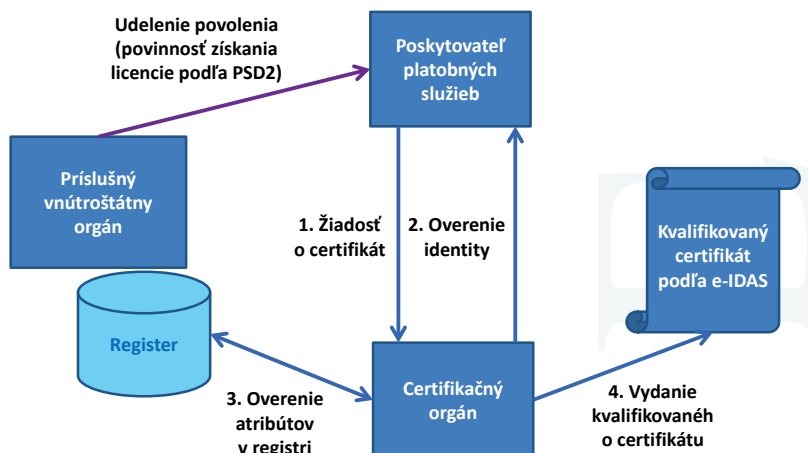
Vložená metóda (*embedded approach*) je metóda silnej klientskej autentifikácie, pri ktorej sa vyžaduje od tretej strany, aby implementovala na svojej strane časť procesu autentifikácie, ktorý banka podporuje. Táto metóda je zväčša dostatočne flexibilná a podporuje rôzne spôsoby autentifikácie (napríklad prostredníctvom ID, hesla, tokenu) a výzvy pre dáta môžu byť postavené na rôznych podporných prvkoch, ako sú animovaný obrázok, číselná matica a iné (obr. 6).

Tretia metóda, ktorá sa v súčasnosti spomína v súvislosti so silnou klientskou autentifikáciou, je metóda oddeleného prístupu, v rámci ktorej sa využíva na silnú klientsku autentifikáciu inteligentná aplikácia alebo iný externý prístroj (obr. 7). Pri tejto metóde vkladá používateľ platobných služieb svoje interné údaje priamo do aplikácie alebo na to určeného prístroja. Metóda je rozšírená v krajinách, kde bol tento spôsob zavedený aj vďaka ponuke iných administratívnych, daňových či komunálnych služieb občanom (napríklad v krajinách severnej Európy).

Silná klientská autentifikácia, ako aj technické a funkčné parametre API musia plne rešpektovať pravidlá vyplývajúce zo smernice PSD2, z delegovaného nariadenia týkajúceho sa silnej klientskej autentifikácie a bezpečnej komunikácie, no otvárajú sa aj iné otázky súvisiace s ochranou osobných údajov klienta v rámci nariadenia GDPR (General Data Protection Regulation).

Napokon, množstvo otázok v súčasnosti otvára aj možnosť príslušného vnútroštátneho orgánu udeliť výnimku z vytvorenia záložného riešenia API bankou (*fallback solution*). Banky, ktoré majú záujem o udelenie výnimky, musia splniť v rámci svojho API podmienky definované v nariadeniach a požiadať o výnimku príslušný vnútroštátny or-

Obrázok 8 Schéma postupu pri vydávaní kvalifikovaného certifikátu



gán, ktorý sa s danou požiadavkou obráti na Európsky orgán pre bankovníctvo (EBA). V súčasnosti má prevažná väčšina bánk záujem o udelenie výnimky, pretože záložné riešenie si vyžaduje ďalšie technické a ľudské zdroje, ako aj údržbu. Aj v dôsledku tohto faktora majú banky a platobné inštitúcie záujem o vybudovanie bezchybného API.

### REGISTER A KOMUNIKÁCIA BANKY S TREťou STRANOU

Vzájomná komunikácia banky s treťou stranou má svoje procesné nastavenie vďaka API a zvolenej metóde silnej klientskej autentifikácie. Pre správnu komunikáciu trhovcov na trhu platobných služieb sa na úrovni príslušných vnútroštátnych orgánov vytvoril tzv. register bánk, poskytovateľov platobných služieb a poskytovateľov elektronických peňazí (ďalej len „register“). Register je dôležitým prvkom, pretože obsahuje kľúčové dáta potrebné na správnu identifikáciu a komunikáciu jednotlivých strán trhu.

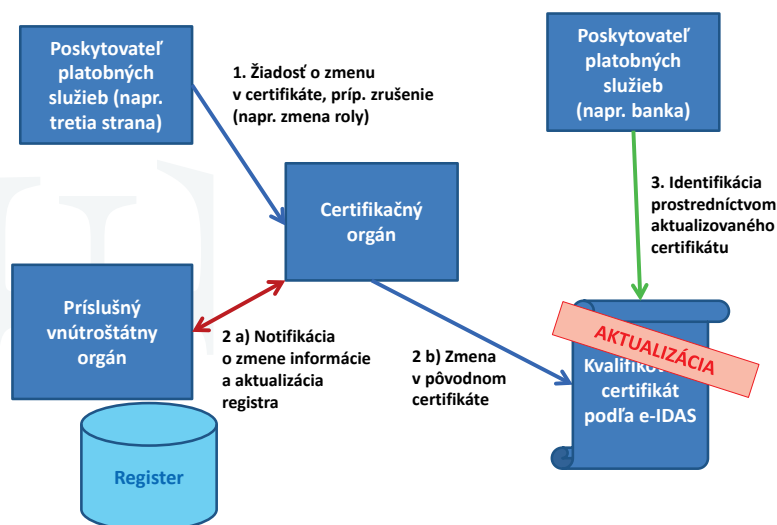
V rámci vzájomnej identifikácie tretej strany a banky sa tretia strana identifikuje voči banke kvalifikovaným certifikátom e-IDAS<sup>5</sup>. Certifikát obsahuje povinné prvky, ako je názov poskytovateľa platobných služieb, názov príslušného vnútroštátneho orgánu, ktorý udelil povolenie či licenciu, registračné identifikačné číslo vydané príslušným vnútroštátnym orgánom a úlohy tretej strany, resp. poskytovateľa platobných služieb. Register poskytovateľov je pravidelne aktualizovaný na webovej stránke príslušného orgánu. Registre členských štátov v Európskej únii momentálne nie sú celkom rovnaké a ani harmonizované, čo dáva priestor na vznik iných komerčných riešení. Hráči trhu očakávajú vytvorenie spoločného registra pod záštitou EBA, ktorý už síce má svoju finálnu obsahovú špecifikáciu, ale dáta bude čerpať aj tak z národných registrov.

Aktuálnou výzvou v rámci tvorby registra je okrem všeobecnej harmonizácie aj nastavenie životného cyklu kvalifikovaného certifikátu e-IDAS a nastavenie či presnosť v ňom obsiahnutých dát.

<sup>5</sup> Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 910/2014 z 23. júla 2014 o elektronickej identifikácii a dôveryhodných službách pre elektronické transakcie na vnútornom trhu a o zrušení smernice 1999/93/ES.



Obrázok 9 Manažment životného cyklu kvalifikovaného certifikátu



Dáta v kvalifikovanom certifikáte sú totiž vydané vydavateľmi kvalifikovaných certifikátov (ktorými sú certifikačné orgány, aktuálne ich je v Európskej únii približne osemdesiat, z toho šesť na Slovensku) (obr. 8).

Elektronický kvalifikovaný certifikát tretej strany môže totiž z rôznych príčin obsahovať nesprávne alebo už neaktuálne informácie, v dôsledku čoho môže dochádzať k zamietaniu procesu identifikácie jednotlivých protistrán, prípadne až k sporom v súvislosti s dôsledkami nesprávnej identifikácie. Pri identifikácii tretej strany, napríklad pri dopyte vo forme platobnej iniciačnej služby, totiž banka overuje informácie obsiahnuté v elektronickom kvalifikovanom certifikáte porovnaním s informáciami obsiahnutými v strojovo čitateľnom registri. Je preto dôležité zosúladiť aktualizáciu informácií priamo v elektronickom kvalifikovanom certifikáte tretej strany s informáciami obsiahnutými v registri (obr. 9).

V súčasnosti je banková prax taká, že banky sa pri dopytoch tretích strán spoliehajú najmä na register príslušného vnútroštátneho orgánu.

### KONCEPT OTVORENÉHO BANKOVNÍCTVA VO SVETE A NA SLOVENSKU

Ako vyzerá koncept otvoreného bankovníctva a API vo svete a doma? Technologicky vyspelá krajina Južná Kórea vytvorila od roku 2016 tzv. otvorenú FinTech platformu, ktorá sa považuje za unikátny prvok rozvoja na poli rozširovania FinTech a zároveň za jedinečnú *sandbox platformu*. Platforma prepojila šesťnásť komerčných bánk a dvadsaťpäť spoločností s cennými papiermi.

Iný príklad ponúka Singapur. Od roku 2016 je zverejnená špecifikácia Finance-as-a-service: API Playbook. Dokument obsahuje usmernenia a osvedčené postupy pre tvorbu a využitie API,

ktoré sú určené pre banky, poisťovne, spoločnosti správy majetku a iné.

Ďalším príkladom je Japonsko, ktoré prijalo v polovici roka 2017 tzv. stratégiu rastu krajiny. Jednou z priorit tejto stratégie je podpora otvorenej inovácie medzi finančnými inštitúciami a FinTech firmami. Japonsko pozmenilo zákon o bankovníctve a zdefinovalo do neho platobné iniciačné služby, ako aj služby informovania o platobnom účte. Cieľom je, aby sa do roku 2020 zapojilo do konceptu Open banking a API vyše osemdesiat bánk.

Európska únia sa opiera o otvorený prístup k platobnému účtu (Access to account, v skratke XS2A) zo smernice PSD2. Európska komisia zdôrazňuje, že táto metóda podporí súťaž na trhu poskytovateľov platobných služieb a ponúkne lepší a väčší výber klientom. Slovensko sa tiež aktívne zaujíma o problematiku otvoreného bankovníctva a API, a to napríklad prostredníctvom aktív a workshopov na pôde Slovenskej bankovej asociácie, ako aj priamou participáciou expertov v pracovných skupinách európskych inštitúcií.

### BUDÚCNOSŤ OTVORENÉHO BANKOVNÍCTVA

Na otázku, ako bude vyzeráť budúcnosť otvoreného bankovníctva, nie je v súčasnosti z viacerých dôvodov jednoduché odpovedať, keďže transpozícia smernice PSD2 v mnohých európskych krajinách mešká a delegované nariadenie týkajúce sa silnej klientskej autentifikácie a bezpečnej komunikácie bude účinné až od septembra 2019. V európskom prostredí sa tak vytvorilo prechodné obdobie, keď sa aplikuje to, čo v rámci európskych krajín dlhé roky bolo a existovalo, teda rôznorodosť. Výnimkou je, že banky a platobné inštitúcie musia od 13. januára 2018 poskytnúť aspoň jedno otvorené rozhranie pre dopyt tretej strany.

Ako však vyzerá ďaleká budúcnosť? Budú platby iniciované robo-poradcami namiesto klientov? Budú sčasti alebo plne automatizované v reálnom čase? Kedy bude musieť klient vyvinúť skutočne minimálne úsilie? A aký dopad to bude mať na už existujúce iné platobné nástroje a služby, ako sú úhrady, platobné karty, elektronické peňaženky a mobilné aplikácie? Odpovede na tieto otázky závisia od toho, ako si klienti zvyknú na nový platobný ekosystém. Na jednej strane digitalizácia platobných služieb a bankovníctva podnietila a zintenzívnila využívanie nových spôsobov interakcie klientov s peniazmi. Na druhej strane sú to práve obavy klientov o neoprávnené zdieľanie informácií a bezpečnosť, ktoré môžu pokrok výrazne spomaliť.

Víťazmi otvoreného bankovníctva môžu byť v každom prípade tí trhoví hráči, ktorí budú vedieť ponúknuť klientom vynikajúcu skúsenosť skombinovanú s vysokou úrovňou bezpečnosti.



# Technical factors of ETF investing for tax-exempt investors

Alena Kuklišová  
Národná banka Slovenska

*Exchange-traded funds (ETFs) have been gaining popularity in global markets, offering various types of investors a convenient vehicle for strategy implementation. Whether investors wish to simply replicate an index or to actively seek alpha, they can find an ETF or combination of ETFs that will satisfy their investment aims. But despite the ease of ETF trading, there are technical factors important to determining the efficiency of the investment outcome (low costs/tight tracking/low access cost).*

Although investors such as pension funds or central banks have certain advantages by virtue of their tax-exempt status, they still need to take taxation into account. Taxes affect the total cost of ownership (TCO) of an ETF, via the withholding tax (WHT) payable on the dividends arising from the fund's underlying securities. Depending on the ETF's domicile, dividends on securities issued in different countries are subject to different tax regimes. For example, the WHT on underlying US securities is 0% for funds domiciled in the United States, 15% for funds in Ireland, and 30% for funds in Luxembourg.

This tax cannot be reclaimed even by tax-exempt investors. Table 1 shows this tax impact on ETFs that track probably the most popular global equity benchmark – MSCI All World (MSCI ACWI). MSCI ACWI covers large and mid-cap companies from both emerging market and advanced economies, making it a good way to illustrate how WHT on distributions differs from country to country. The precise tax impact is calculated for ETFs from three different domiciles. For all countries

shown, the index-weighted gross dividend yield is outweighed by the WHT (differing between domiciles).

This table shows that the United States is the most favourable domicile for ETFs tracking the MSCI ACWI, offering investors a 34 bps premium over funds domiciled in Luxembourg (as of 28 February 2018). Nevertheless, ETFs subject to higher tax rates could still be more suitable for tax-paying investors or investors who need to take other factors into account.

An ETF's total expense ratio (TER) is the measure that investors usually focus on. Under an industry-wide agreement, the TER is quoted in the Key Investor Information Document (KIID). The TER is deducted pro rata on a daily basis and it remains at a fixed value (unless the ETF sponsor changes it).

Investors should be aware, however, that besides the TER, they need to consider WHT (as explained above), securities-lending revenue, and trading spread. All these items together (including the TER) constitute what is called the total cost of

Table 1 WHT impact on dividends for ETFs with different domiciles

MSCI WORLD at 28 Feb 2018 Index Gross Dividend Yield = 2,4%			Index Net Dividend Yield		Irish ETF		US ETF		Luxembourg SICAV		
	Country Weight in Index	Country Gross Dividend Yield	Index Weighted Dividend Yield	Country WHT Rate	Tax Impact	Country ETF-domiciled WHT Rate	Tax Impact	Country ETF-domiciled WHT Rate	Tax Impact	Country ETF-domiciled WHT Rate	Tax Impact
USA	58.29%	1.88%	1.10%	30.00%	-0.33%	15.00%	-0.16%	0.00%	0.00%	30.00%	-0.33%
Japan	9.17%	1.93%	0.18%	15.32%	-0.03%	15.00%	-0.03%	10.00%	-0.02%	15.32%	-0.03%
UK	5.87%	3.81%	0.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
France	3.89%	3.24%	0.13%	30.00%	-0.04%	0.00%	0.00%	15.00%	-0.02%	0.00%	0.00%
Germany	3.57%	2.76%	0.10%	26.38%	-0.03%	15.00%	-0.01%	15.00%	-0.01%	15.00%	-0.01%
Switzerland	3.43%	3.09%	0.11%	35.00%	-0.04%	35.00%	-0.04%	15.00%	-0.02%	35.00%	-0.04%
Canada	3.31%	2.95%	0.10%	25.00%	-0.02%	25.00%	-0.02%	15.00%	-0.01%	25.00%	-0.02%
Others	12.47%	N/A	0.46%	N/A	-0.06%	N/A	-0.03%	N/A	-0.04%	N/A	-0.03%
Total	100%		<b>2.40%</b>		-0.55%		-0.29%		-0.12%		-0.46%

Source: BlackRock.



Table 2 Returns of commonly used equity benchmarks as of 31 July

Column1	Gross Return during period			Gross Return p.a.	
	1y	3y	5y	3y	5y
MSCI World Index (MXWO Index)	12.50%	31.64%	62.08%	9.59%	10.13%
FTSE – developed (FTAD01 Index)	12.20%	32.00%	61.70%	9.70%	10.10%
Difference	0.30%	-0.36%	0.38%	-0.11%	0.03%

Source: Bloomberg.

ownership (TCO), which since it can only be estimated, not calculated exactly, is not quoted in the KIID. It is not possible to quote a binding TCO because, as Table 1 shows, dividend payments determine the tax impact and market conditions determine the bid-offer spread and the securities-lending revenue.

ETF investors often pay attention to the fund's performance and tight tracking vis-à-vis its benchmark or selected market segments. But when comparing an ETF with its benchmark, it is important to note that most indices also have their own domiciles: for example, MSCI ACWI is domiciled in Luxembourg, while the FTSE ALL-World Index, also covering large and mid-cap companies from emerging market and advanced economies, is domiciled in the United States. This means that when an ETF (or combination of ETFs) is compared against the MSCI ACWI, it will appear to earn 0.34% more than if compared against the FTSE ALL-World, with the difference being entirely attributable to the tax disadvantage of the Luxembourg domicile, as shown in Table 1.

### CASE STUDY

A pension fund intends to passively follow a leading equity index covering large and mid-cap segments in advanced economies. There are two popular equity benchmarks that fit the bill: MSCI World Index and FTSE – developed (see Table 2).

In terms of returns, it is not easy to decide which index should be followed – unless we impose other constraints (total capitalisation, granularity), or unless we carry out an additional analysis (for example, in terms of volatility, Sharpe ratio). There are a few options for achieving the desired exposures. We illustrate them in Table 3 below using the following USD-denominated ETFs: IWDA – iShares Core MSCI World, VEA – Vanguard FTSE Dev Markets excluding USA, IVV – iShares Core S&P 500, and VOO – Vanguard S&P 500.

The first option is simple – to buy the only ETF that tracks and even outperforms MSCI World. As explained before, this performance is partly due to the ETF's tax advantage over its benchmark. The other two options are more efficient in terms of size, TER, bid-offer spread, securities lending, and tax. They also seem to offer better returns, but past performance does not guarantee future results. A more comprehensive approach would include tracking error analysis. In the case of the second and third options, such analysis would be more challenging, since they follow differently constructed benchmarks (the S&P 500 and FTSE Developed Market).

Optimising the total cost of ownership through all its components allows investors and money managers to reduce costs related to trading and holding ETFs and to achieve better returns for their clients.

Table 3 Determining optimal exposures (returns as of 31 July 2018)

		Net Return during period			Net Return p.a.		Domicile	Aprox tax drag compared to gross	Total Assets in bn\$	TER	B-O Price Spread	B-O spread in %	Sec Lending
		1y	3y	5y	3y	5y							
1	IWDA	11.99%	29.43%	57.93%	8.97%	9.57%	Ireland	-0.29%	15.8	0.20%	0.03	0.05	no
	MXWO NET Total Return	11.88%	29.32%	57.35%	8.94%	9.48%	Lux	-0.46%				0.00	
	VEA	6.35%	18.99%	35.75%	5.96%	6.30%	USA	-0.30%	70.7	0.07%	0.01	0.02	yes
	IVV	16.21%	42.23%	84.79%	12.45%	13.06%	USA	0%	156	0.04%	0.01	0	yes
2	41.27% VEA + 58.73% IVV	12.14%	32.64%	64.55%	9.77%	10.27%		-0.12%					
	VEA	6.35%	18.99%	35.75%	5.96%	6.30%	USA	-0.30%	70.7	0.07%	0.01	0.02	yes
	VOO	16.20%	42.26%	84.86%	12.45%	13.07%	USA	0%	96.8	0.04%	0	0	yes
3	41.27% VOO + 58.73% IVV	12.13%	32.66%	64.59%	9.77%	10.28%		-0.12%					

Source: Bloomberg.



## Strieborná zberateľská minca k 100. výročiu vzniku Československej republiky

Rok 2018 je rokom osláv 100. výročia vzniku Československej republiky. Toto výročie si Slovenská republika a Česká republika pripomínajú viacerými podujatiami, pričom viaceré z nich usporiadajú spoločne. Národná banka Slovenska prispieva k oslavám vydaním striebornej zberateľskej mince v nominálnej hodnote 10 eur. Termín jej emisie je 23. októbra 2018.



Minca realizovaná podľa návrhu akad. soch. Zbyňka Fojtů



Československá republika bola vyhlásená v Prahe 28. októbra 1918. Slováci sa k nej prihlásili o dva dni neskôr, 30. októbra 1918, na ustanovujúcom zhromaždení novoutvorenej Slovenskej národnej rady v Martine. O utvorenie Československej republiky sa svojimi aktivitami počas 1. svetovej vojny zaslúžili predstavitelia zahraničného i domáceho odboja v českých krajinách i na Slovensku, najmä Tomáš Garrigue Masaryk, ktorý sa stal jej prvým prezidentom, a jeho dvaja hlavní spolupracovníci, Milan Rastislav Štefánik a Edvard Beneš. Vznik Československej republiky je jedným z najvýznamnejších medzníkov v historickom vývoji Slovenska.

Na výtvarný návrh mince vyhlásila Národná banka Slovenska v júli 2017 verejnú anonymnú súťaž, do ktorej predložili deväť autori dvanásť výtvarných prác. Komisia na posudzovanie výtvarných návrhov pamätných mincí a zberateľských mincí ich hodnotila v októbri 2017. Jej odborným poradcom v procese hodnotenia bol Mgr. Matej Hanula, PhD., zástupca Historického ústavu SAV.

Odborná komisia odporučila na realizáciu výtvarný návrh prof. Mgr. art. Patrika Kovačovského, ktorému odporučila udelenie druhej ceny. Svoje odporúčanie však podmienila uskutočnením úpravy symbolov Čiech a Moravy ich pootočením do zvislej polohy a úpravou heraldického znaku Moravy do správnej podoby tak, aby boli korektné z heraldického hľadiska. Druhú cenu odporučila udeliť aj návrhu akad. soch. Zbyňka Fojtů. Pri navrhnutom ocenení komisia zohľadnila vyrovnanú výtvarnú i obsahovú úroveň oboch návrhov. Banková rada NBS schválila na realizáciu výtvarný návrh akad. soch. Zbyňka Fojtů. Oba uvedené návrhy získali v súťaži druhú cenu.

Na výtvarnom návrhu akad. soch. Zbyňka Fojtů komisia ocenila jednoznačnosť vyjadrenia vzniku ČSR. Averzou dominuje kvalitne stvárnený stredný štátny znak ČSR, na reverze je pod obrysom mapy ČSR zobrazený symbol budúceho spoločného štátu používaný československými légiami na bojiskách prvej svetovej vojny.

Na výtvarnom návrhu prof. Mgr. art. Patrika Kovačovského komisiu oslovila čistota spracovania, kompozičný súlad averzu a reverzu a dobré vystihnutie témy. Autor na oboch stranách na mincovom poli delenom klinom československej zástavy používa heraldiku. Na averze do klinu umiestnil štátny znak Slovenskej republiky, pod ním je v zástave veľký štátny znak ČSR. Na reverze je v klíne zástavy heraldický symbol Slovenska a pod ním sú symboly Čiech a Moravy.

Prof. Mgr. art. Patrik Kovačovský získal v súťaži aj tretiu cenu. Na svojom ďalšom návrhu invenčne pracuje s negatívom a pozitívom malého štátneho znaku ČSR. Na averze je jeho silueta doplnená zobrazením slovanskej lipy, na reverze je jeho reálna podoba.

Strieborná zberateľská minca s priemerom 34 mm a hmotnosťou 18 g bola vyrazená zo striebra s rýdzosťou 900/1000 v Mincovni Kremnica. Na hrane sú zobrazené lipové listy. Význam pripomínanej udalosti ovplyvnil aj zvýšený záujem o mincu. Zo schváleného limitovaného počtu 11 000 kusov bolo vyrazených až 10 800 mincí, z toho 3 250 kusov v bežnom vyhotovení a 7 550 kusov vo vyhotovení proof.

Dagmar Flaché  
Foto: Štefan Fröhlich



2. cena  
prof. Mgr. art. Patrik Kovačovský



3. cena  
prof. Mgr. art. Patrik Kovačovský



## Deň otvorených dverí NBS

*V rámci aktivít organizovaných pri príležitosti 25. výročia svojho vzniku Národná banka Slovenska usporiadala v sobotu 22. septembra 2018 už po siedmykrát deň otvorených dverí. Jej priestory si prišlo pozrieť vyše 4 tisíc návštevníkov.*



Prehliadka budovy sa začínala na prízemí, kde si návštevníci mohli prezrieť vzácne exponáty z archívu NBS a kremnického Múzea mincí a medailí a vypočuť k nim odborný výklad. Následne ich výťahy vyviezli na 30. poschodie do rokovacích priestorov Bankovej rady NBS. Na tomto poschodí sa nachádzala aj expozícia Európskej centrálnej banky, kde si návštevníci ako prví mohli pozrieť nové bankovky 100 € a 200 € série Európa, ktoré budú zavedené do obehu až budúci rok. Z tohto poschodia bol aj jedinečný výhľad na Bratislavu a okolie, čo viacerí návštevníci využili na fotografovanie.





Foto: Roman Benický



Prehliadka pokračovala na 16. poschodí, ktoré bolo vyhradené bankovkám, ochranným prvkom, falzifikátom a diskusiam s odborníkmi na posudzovanie pravosti bankoviek. Ďalšou zastávkou bola kancelária guvernéra NBS na 10. poschodí a expozícia odboru ochrany finančných spotrebiteľov na 4. poschodí s aktivitami zameranými na zvýšenie finančnej gramotnosti. Záujem vzbudili aj zlaté tehličky vystavené na prízemí a tiež výstavy Od koruny k euru a Euro naša mena. Počas celého dňa mali návštevníci možnosť vymeniť si slovenské bankovky či poškodené euró bankovky.

Tradične veľký ohlas malo aj stretnutie guvernéra NBS Jozefa Makúcha s verejnosťou. Návštevníkov najviac zaujímalo, kde má banka trezory, aký je do nich kód a koľko je v nich peňazí. Rezovali aj témy spojené s budovou NBS, zlatom, devízovými rezervami a kryptomenami.



Viacero aktivít bolo zameraných na najmenších návštevníkov, ktorí sa tento rok opäť tešili z pasu detského návštevníka a z darčkov získaných počas zbierania pečiatok na tematicky rôzne zameraných stanovištiach.







## Návšteva predsedníčky Rady pre dohľad D. Nouy v NBS

*Predsedníčka Rady pre dohľad ECB Danièle Nouy v dňoch 22. a 23. augusta 2018 opäť navštívila Slovensko. Počas pravidelnej plánovanej návštevy Národnej banky Slovenska sa stretla so zástupcami útvaru dohľadu a so zástupcami bankového trhu. Hlavným cieľom oficiálnej návštevy bolo upevnenie vzájomných vzťahov a prerokovanie aktuálnych tém a priorít súvisiacich s bankovým dohľadom.*



*Súčasťou návštevy D. Nouy v NBS bolo už tradične stretnutie s pracovníkmi NBS, kde predsedníčka Rady pre dohľad informovala o aktuálnych otázkach v oblasti jednotného mechanizmu dohľadu a odpovedala na otázky zúčastnených. Na fotografii zľava: Peter Hintoš, vedúci oddelenia dohľadu nad bankami I (NBS), Vladimír Dvořáček, výkonný riaditeľ a člen Bankovej rady NBS, Danièle Nouy, predsedníčka Rady pre dohľad, a Tatiana Dubinová, generálna riaditeľka odboru dohľadu nad bankovníctvom a platobnými službami NBS*

Počas prvého dňa sa predsedníčka Rady pre dohľad stretla so zástupcami úseku obozretného dohľadu a prerokovala témy z oblasti obozretného dohľadu na mikro- a makroúrovni. Predmetom diskusie boli aj otázky bankového dohľadu v podnikoch NBS, či už z pohľadu významných inštitúcií (*significant institutions*) alebo menej významných inštitúcií (*less significant institutions*).

Druhý deň sa D. Nouy stretla so zástupcami bánk pôsobiacich na slovenskom bankovom trhu a s predstaviteľmi Slovenskej bankovej asociácie. Na stretnutí sa diskutovalo o súčasných aktuálnych témach, ako sú zmeny v bankovej regulácii, projekt TRIM (cieľené hodnotenie interných modelov), problémové aktíva (NPL), brexit a kyberne-

tické riziko. Zároveň D. Nouy vo svojej prezentácii zhodnotila súčasnú situáciu na trhu, priority dohľadu na tento rok a predstavila očakávania dohľadu do budúcnosti.

Následne sa D. Nouy zúčastnila na stretnutí s pracovníkmi NBS a okrem iného poďakovala za prácu, ktorú vykonáva NBS v oblasti bankového dohľadu, ako aj v rámci jednotného mechanizmu dohľadu. Zdôraznila dôležitosť uplatňovania európskej kultúry dohľadu bez hraníc. Na záver stretnutia V. Dvořáček, výkonný riaditeľ útvaru dohľadu nad finančným trhom a člen Bankovej rady NBS, poďakoval D. Nouy za vynikajúcu spoluprácu a jej osobný prínos pri budovaní a riadení jednotného mechanizmu dohľadu.



## Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na november a december 2018

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
<b>november</b>	
Analýza dlhopisov – oceňovanie a účtovanie	5. – 8. 11. 2018
Cenné papiere domáce a zahraničné (Back office a spracovanie cenných papierov)	6. 11. 2018
NAKA – ochrana pred legalizáciou príjmov z trestnej činnosti a financovaním terorizmu, revízia IV. AML smernice a 5. kolo hodnotenia AML/CFT opatrení na Slovensku výborom expertov Rady Európy Moneyval	7. 11. 2018
Obchodno-právne vzťahy medzi bankou a klientom	7. – 8. 11. 2018
Kreditné riziko	8. 11. 2018
Školenie ICM TARGET2	8. 11. 2018
Riešenie konfliktných situácií	8. – 9. 11. 2018
Základy účtovníctva (pre neúčtovníkov)	12. 11. 2018
Change Managment: Ako úspešne viesť a realizovať zmeny	12. 11. 2018
Platobný styk v SEPA priestore a implementácia PSD2 v oblasti platieb	13. 11. 2018
Peňažné a kapitálové trhy II	13. – 15. 11. 2018
Retailové deriváty	14. 11. 2018
Ochrana spotrebiteľa vo finančných službách	14. 11. 2018
Riadenie bezpečnostných rizík vo finančných inštitúciách	20. 11. 2018
Mind maps	22. 11. 2018
Príprava na SREP alebo dohľad v praxi	22. 11. 2018
Vývoj finančných trhov z pohľadu štatistika	22. – 23. 11. 2018
Novinky bankovej regulácie	23. 11. 2018
Úverová analýza 3D – Modul I	26. – 27. 11. 2018
Riadenie projektov vo finančnej inštitúcii (AGILE/WATERFALL prístup)	27. 11. 2018
SEPA a NON SEPA platby (základné spôsoby vykonávania platobného styku)	27. 11. 2018
Interný audit – postupy, procesy, diagnostika dát	28. 11. 2018
Finančné modelovanie v MS EXCEL	28. 11. 2018
Tajomstvo reči tela v business komunikácii	28. 11. 2018
Finančná analýza firmy: Audit podnikateľských a investičných zámerov	29. – 30. 11. 2018
Stratégia boja proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti	30. 11. 2018
<b>december</b>	
Trade Finance	4. 12. 2018
Nová regulácia v oblasti platobného styku a kartových transakcií – PSD2 a štandardy/usmernenia EBA pre PSD2	4. 12. 2018
Interné a externé podvody vo finančných inštitúciách, spôsob ich vyšetrenia a dokazovania	6. 12. 2018
Vybavovanie reklamácií a sťažností	6. – 7. 12. 2018
SWIFT	7. 12. 2018
6 <sup>th</sup> International Anti-Money Laundering and Financial Crime Conference	10. – 11. 12. 2018
PSD 2, PISP a AISP funkcionality – RTS bezpečnostné štandardy a Risk Assessment	11. 12. 2018



## MACROECONOMIC PROJECTIONS FOR SLOVAKIA ACCORDING TO NBS'S SEPTEMBER 2018 MEDIUM-TERM FORECAST (MTF-2018Q3)

New investment in the automotive industry began having an increasing impact in the first half of 2018, which will be reflected in a sharp rise in investment activity for the whole year. This, together with export growth, is expected to push GDP growth up to 4% in 2018. Next year, when Slovakia's new car plant has begun operation and is exporting its output, GDP growth is projected to accelerate to 4.5%, before falling back to 4% in 2020. Households are expected to benefit from the favourable economic situation. Employment is projected to increase, and demand for labour should boost wage growth. In this context, purchasing power is expected to increase and its growth should have an immediate upward impact on demand-pull inflation. (p. 2)

## THE IMPACT OF DEMOGRAPHIC FACTORS ON THE SLOVAK HOUSING MARKET

Mikuláš Cár, Národná banka Slovenska

Demographic trends, and in particular the age structure of the population, are significantly affecting the demand side of the Slovak housing market. There is an increasing view that rapid demographic ageing in Slovakia could be the factor that in coming years begins to curb demand pressures on house price growth. This article aims to outline certain demographic developments in Slovakia and their potential repercussions for the domestic housing market. (p. 5)

## THE ABLV BANK CRISIS

Daniel Ďuriač, Národná banka Slovenska

On 13 February 2018 the U.S. Department of the Treasury's Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN) announced plans for measures that would prohibit the opening or maintaining of a correspondent account in the United States for, or on behalf of, ABLV Bank, the third-largest bank in Latvia at the time. The reason given for this unusual step was the bank's non-compliance with anti-money laundering and combating the financing of terrorism (AML/CFT) rules. Immediately following the FinCEN announcement, the bank experienced an abrupt wave of withdrawal of deposits, even though FinCEN's proposed measures were not as yet in effect. Within ten days after the announcement, the European Central Bank (ECB) determined that ABLV Bank, which until then had reported a relatively strong capital position and ample liquidity, was failing or likely to fail. Subsequently, the Single Resolution Board (SRB) determined that resolution action was not necessary and that, as a consequence, the winding up of ABLV Bank and its Luxembourg subsidiary would take place under the law of Latvia and Luxembourg, respectively. But while the Latvian bank somewhat unconventionally opted for voluntary liquidation, requests for the liquidation of the Luxembourg subsidiary were rejected by a court in that country. The

ABLV case has revealed several deficiencies in the current resolution framework, as well as in the monitoring of compliance with AML/CFT rules within the European Union. This article describes the situation in the Latvian banking sector before the ABLV crisis, the current state of the case, and what these developments will mean for Latvia and the EU. (p. 10)

## EURO SHORT-TERM RATE (ESTER)

Miroslava Kosáková, Národná banka Slovenska

The global benchmark reform that we wrote about in the December 2017 issue of *Biatic* has had a substantial impact on global interest rate benchmarks. On the one hand, it has revealed the inadequacy of the current operation of interbank offered rates (IBORs), which will probably result in most of them being scrapped. On the other hand, this situation is giving impetus to the development of new, requirement-compliant and reliable benchmarks. In the euro area, this has culminated in the decision to develop a euro short-term rate (ESTER), which could be a major European milestone within the system of global benchmarks. (p. 15)

## THE OPEN BANKING INITIATIVE

Anna Sedliaková, Národná banka Slovenska

The Open Banking initiative is now a priority issue in the development of modern financial services. This initiative has a distinct potential to change the future administration and management of finances, to increase competition between financial services providers, and to improve customers' experience of banks. It marks a significant step forward for both banks and innovative fintechs. What, though, does Open Banking actually mean? Simply put, it is about enabling customers to give authorised third parties other than their credit institution access to financial and transaction data which until recently the institution alone would have held and had access to. These new licensed providers of payment initiation services and account information services may be able to fully realise the initiative's potential and, in cooperation with traditional market players such as banks, offer services tailored to customers and their individual needs. (p. 18)

## TECHNICAL FACTORS OF ETF INVESTING FOR TAX-EXEMPT INVESTORS

Alena Kuklišová, Národná banka Slovenska

Exchange-traded funds (ETFs) have been gaining popularity in global markets, offering various types of investors a convenient vehicle for strategy implementation. Whether investors wish to simply replicate an index or to actively seek alpha, they can find an ETF or combination of ETFs that will satisfy their investment aims. But despite the ease of ETF trading, there are technical factors important to determining the efficiency of the investment outcome (low costs/tight tracking/low access cost). (p. 25)

