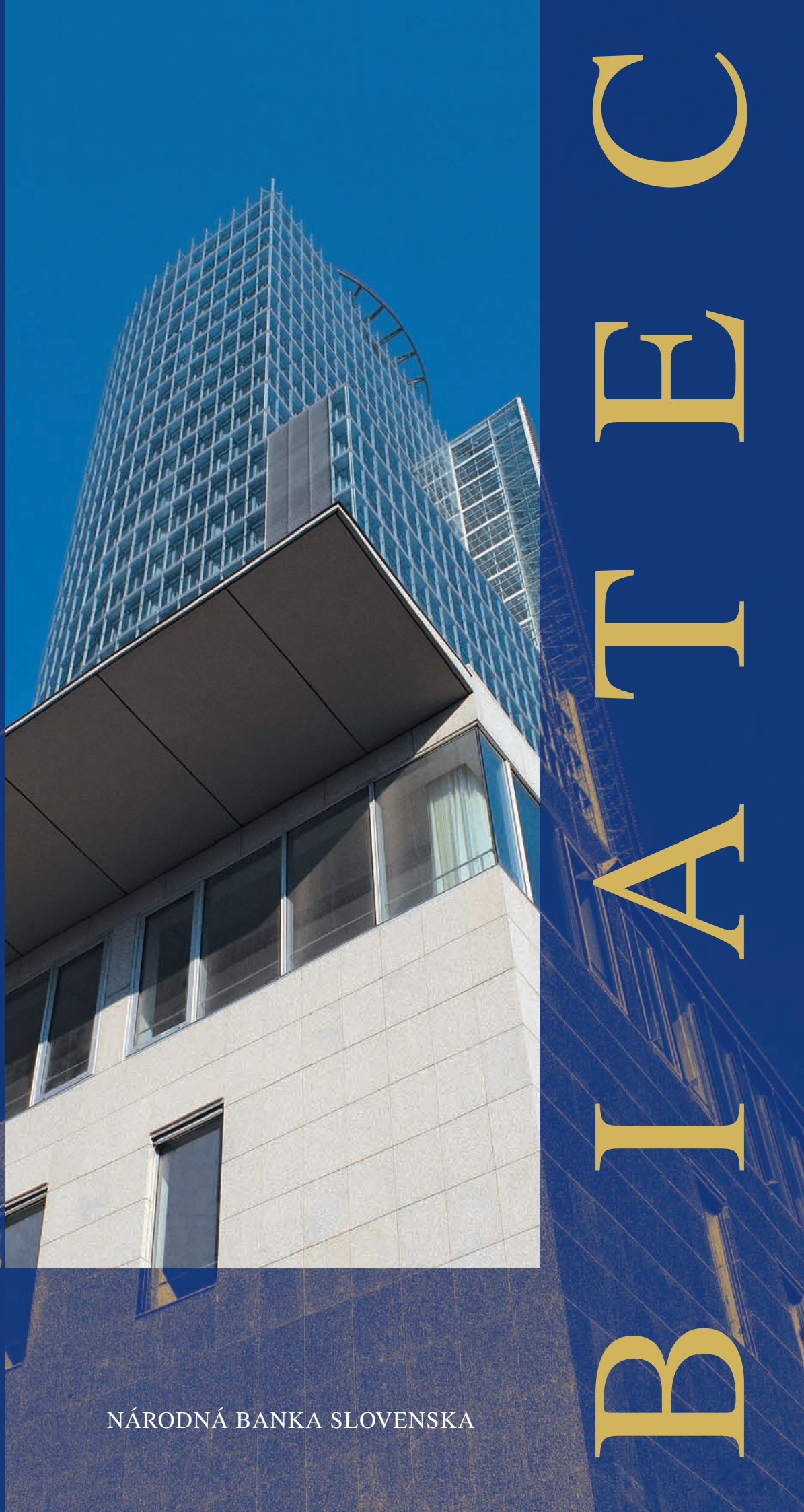


5

Október 2017
Ročník 25

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C
E
A
T
T
E
C
B
I
L
I



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Strieborná zberateľská minca k 150. výročiu narodenia Boženy Slančíkovej Timravy

Pri príležitosti 150. výročia narodenia spisovateľky Boženy Slančíkovej Timravy vydala Národná banka Slovenska 20. septembra 2017 striebornú zberateľskú mincu v nominálnej hodnote 10 eur.

Timrava, vlastným menom Božena Slančíková, sa narodila 2. októbra 1867 v Polichne. Jej otec, evanjelický farár, bol spoluzakladateľom Matice slovenskej. Po jeho smrti (1909) sa s matkou presťahovali k bratovi do Ábelovej, kde v rokoch 1919 až 1929 pôsobila ako učiteľka v materskej škole. V roku 1945 sa presťahovala k príbuzným do Lučenca. Ako nevydatá žena mala celý život existenčné problémy, pretože honoráre za tvorbu boli len symbolické. Zomrela 27. novembra 1951 v Lučenci. Timrava je poprednou predstaviteľkou neskorého literárneho realizmu. Dôrazom na psychológiu postáv a životným pocitom je však jej dielo už blízke tvorbe slovenskej moderny. Vo svojich dielach zachytáva život sedliakov, dedinskej inteligencie i národne orientovanej spoločnosti. Objavuje sa v nich tiež psychologicky prepracovaný typ hrdinky s dovedty neobvyklými pocitmi smútku a rozčarovania, ktoré súviseli s dobovou spoločenskou atmosférou na prelome storočí. Jej tvorba je poznačená autobiografickými prvkami, kritickým pohľadom, iróniou a dôrazom na psychológiu postáv. V poslednom období tvorby sa zamerala aj na závažné spoločenské otázky. Je autorkou mnohých poviedok a noviel: Za koho ísť?, Pomocník, Ťažké položenie, Tak je darmo, Pozde,

Nemilí, Bál, Skúsenosť, Bez hrdosti, Veľké šťastie, Tá zem vábna, Márnosť všetko, Ťapákovci, Hrdinovia, Skon Paľa Ročku, Dve doby, Záplava. Príležitostne písala aj divadelné hry, ktoré však nedosiahli úroveň jej próz.

Na výtvarný návrh mince vyhlásila Národná banka Slovenska v apríli 2016 verejnú anonymnú súťaž, do ktorej predložilo deväť autorov deväť výtvarných prác. Komisia na posudzovanie výtvarných návrhov pamätných mincí a zberateľských mincí ich hodnotila v júni 2016. Odbornou poradkyňou bola PhDr. Marcela Mikulová, CSc., z Ústavu slovenskej literatúry Slovenskej akadémie vied.

Na základe odporúčania odbornej komisie schválila Banková rada NBS na realizáciu výtvarný návrh výtvarníka Asamata Baltaeva, DiS., ktorému bola udelená znížená prvá cena. Pri vyhodnocovaní súťaže kládla komisia dôraz predovšetkým na výtvarnú kvalitu portrétu spisovateľky. Portrét na reverze tohto návrhu hodnotila ako najlepšie zvládnutý a najvýstižnejší. Ocenila aj vyváženosť oboch strán, ktoré zjednocuje otvorená kniha s nariadeným rukopisom autorky. Averzu dominuje diagonálne umiestnené písárske brko. S ním je kniha s postavou dediččana a vidieckou scenériou, ktoré sú odkazom na spisovateľkino dielo.



Minca realizovaná podľa návrhu Asamata Baltaeva, DiS.

(Pokračovanie na 3. str. obálky)



Strieborná zberateľská minca k 150. výročiu narodenia Boženy Slančíkovej Timravy

(Pokračovanie z 2. str. obálky)



3. cena
Mgr. art. Miroslav Hric, ArtD.

Druhá cena nebola v súťaži udelená.

Tretiu cenu získal Mgr. art. Miroslav Hric, ArtD. Jeho výtvarné riešenie averzu rozdeľuje mincové pole na tri segmenty. V hornom je žánrový figurálny výjav zo života dedičanov. V strednom a spodnom segmente, ktoré oddeluje písacie pero, sú v riadkoch názvy autorkiných próz. Reverzu dominuje portrét s názvami ďalších Timraviniých diel na pozadí mincového poľa. Autor na averze i reverze využil kontrast písaného písma a verzálok, čo vytvára vizuálnu jednotu oboch strán návrhu.

Strieborná zberateľská minca s priemerom 34 mm a hmotnosťou 18 g bola vyrazená zo striebra s rýdzosťou 900/1000 v Mincovni Kremnica. Na hrane je razbou do hĺbky uvedený nápis PREDSTAVITELKA NESKORÉHO LITERÁRNEHO REALIZMU. Zo schváleného limitovaného počtu 11 000 kusov mincí bolo vyrazených 3 100 kusov v bežnom vyhotovení a 5 400 kusov vo vyhotovení proof.

Dagmar Flaché
Foto: Štefan Fröhlich

Emisný plán Národnej banky Slovenska na rok 2018

Por. č.	Pamätná/zberateľská minca – námet	Predpokladaný termín emisie
1.	Pamätná dvojeurová minca Vznik Slovenskej republiky – 25. výročie	január 2018
2.	Strieborná zberateľská minca v nominálnej hodnote 25 eur Vznik Slovenskej republiky – 25. výročie	január 2018
3.	Strieborná zberateľská minca v nominálnej hodnote 10 eur Uznanie slovanského liturgického jazyka – 1150. výročie	február 2018
4.	Strieborná zberateľská minca v nominálnej hodnote 10 eur Adam František Kollár – 300. výročie narodenia	marec 2018
5.	Strieborná zberateľská minca v nominálnej hodnote 10 eur Plavba prvého parníka na Dunaji v Bratislave – 200. výročie	máj 2018
6.	Strieborná zberateľská minca v nominálnej hodnote 10 eur Dušan Samuel Jurkovič – 150. výročie narodenia	júl 2018
7.	Strieborná zberateľská minca v nominálnej hodnote 10 eur Nenásilný spontánny odpor občanov proti vstupu vojsk Varšavskej zmluvy v auguste 1968	august 2018
8.	Strieborná zberateľská minca v nominálnej hodnote 10 eur Vznik Československej republiky – 100. výročie	september 2018
9.	Zlatá zberateľská minca v nominálnej hodnote 100 eur Bratislavské korunovácie – 400. výročie korunovácie Ferdinanda II.	november 2018



BIATEC

Odborný bankový časopis
Október 2017

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: 4. 10. 2017

Dátum vydania: 16. 10. 2017

Evidenčné číslo: EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber

Typo & lito: AEPRESS, s.r.o.

Tlač: i+i print, spol. 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
písmenného súhlasu vydavateľa.

NA AKTUÁLNU TÉMU

Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie
P3Q-2017
Akcelerácia ekonomiky sa začne výraznejšie prejavovať v mzdách aj
v cenách..... 2

MAKROEKONOMICKÉ OTÁZKY

Vývoz áut zvyšuje už aj tak vysokú koncentráciu slovenského priemyslu ... 5
(Anna Vladová)

Vývoj ceny bývania je zatiaľ v súlade s ekonomickými fundamentmi. ... 10
(Mikuláš Cár, Roman Vrbovský)

REGULÁCIA FINANČNÉHO TRHU

Posúdenie schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie..... 16
(Jarmila Rohlíčková)

Hypotekárne záložné listy verzus kryté dlhopisy II
Aktuálny stav legislatívneho rámca a dôvody jeho novelizácie 20
(Matej Krčmár)

POSTREHY — PODNETY

Crowdfunding..... 25
(Slavomíra Salajová, Ján Mazúr)

LEGISLATÍVA

Zoznam zákonov a iných všeobecne záväzných právnych predpisov
patriacich do kompetencie Národnej banky Slovenska platných
k 15. 9. 2017..... 30
(Renáta Bašková)

INFORMÁCIE

Pozícia Národnej banky Slovenska ku crowdfundingu 29

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o.,
na november a december 2017..... 35

ENGLISH SUMMARY

English summary..... 36



Očakávaný makroekonomický vývoj SR podľa strednodobej predikcie P3Q-2017

Akcelerácia ekonomiky sa začne výraznejšie prejavovať v mzdách aj v cenách

Nadálej pokračuje dynamický rast ekonomiky, keď sa prejavuje pozitívny vplyv zlepšujúceho sa trhu práce na rast spotrebiteľského dopytu. Exportná výkonnosť sa mierne oslabila, no v horizonte predikcie sa očakáva jej akcelerácia vplyvom začiatku produkcie nových investícií v automobilovom priemysle. Silný domáci aj zahraničný dopyt by mali pokračovať v celom horizonte predikcie a slovenská ekonomika by tak mala vzrásť o 3,3 % v tomto roku s následnou akceleráciou na 4,2 % v roku 2018 a 4,6 % v roku 2019. Takýto vývoj bude generovať nové pracovné miesta a miera nezamestnanosti by mala prekonávať nové historické minimum. Nesúlad medzi ponukou a dopytom na trhu práce a rast produktivity práce by sa mali prejavovať v raste nominálnych miezd, čo sa premietne do inflačného vývoja.

1 Viac informácií v boxe č. 1 v aktuálnej predikcii Národnej banky Slovenska P3Q-2017.

AKTUÁLNY VÝVOJ AKO VÝCHODISKO STREDNODOBEJ PREDIKCIE

Ekonomická aktivita sa v eurozóne v 2. štvrťroku 2017 mierne zrýchlila na 0,6 %. Rast ekonomiky bol ťahaný domácim dopytom. Najvýraznejší prorastový vplyv mala súkromná spotreba, k rastu pozitívne prispelo zrýchlenie rastu verejnej spotreby a nárast investičného dopytu. Rast HDP podporil aj pozitívny príspevok čistého exportu, aj keď v menšej miere ako v minulom štvrťroku. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry nedošlo v rámci kľúčových ekonomík k výraznejšej zmene vývoja ekonomickej aktivity. Všetky kľúčové ekonomiky pomerne rýchlo rástli, i keď nemecká ekonomika mierne spomalila tempo rastu. Vykompenzovali to však ostatné veľké ekonomiky, v ktorých sa rast ekonomickej aktivity zrýchlil. Signály z dostupných predstihových indikátorov v súčasnosti indikujú pokračovanie relatívne robustného rastu ekonomiky eurozóny aj v 3. štvrťroku.

V 2. štvrťroku 2017 vzrástla slovenská ekonomika v súlade s júnovou predikciou o 0,8 %. Hlavným zdrojom rastu bol domáci dopyt. Opätovne sa výrazne posilnil spotrebiteľský dopyt, ktorý ťažil z priaznivej situácie na trhu práce. Tempo rastu ekonomiky sa nezmenilo, keďže domáci dopyt bol tlmený poklesom investícií, najmä vo verejnom sektore. Exportná výkonnosť poklesla, čo odrzkadľovalo výpadky v produkcii v chemickom a automobilovom priemysle. Mali však len dočasný charakter a predpokladá sa, že rast exportu sa opäť obnoví.

Ekonomika pokračovala vo vytváraní nových pracovných miest. V 2. štvrťroku sa zamestnanosť zvýšila o 0,6 %, čo bolo mierne nad očakávaniami z minulej predikcie. V rámci odvetví generovali pracovné miesta najmä služby a priemysel. Napriek pretrvávajúcemu nedostatku pracovníkov

na trhu práce v niektorých odvetviach sa darí zapájať väčšie množstvo disponibilných nezamestnaných uchádzačov o zamestnanie do pracovného pomeru, a preto sa miera nezamestnanosti znížila na historické minimum. Táto situácia však spôsobuje mierne tlaky na rast miezd, ktorý akceleroval na 4,8 %, čo je najvyššie pokrízové tempo.

Tento vývoj sa zatiaľ len čiastočne premieta do inflácie, potvrdzujú sa však očakávania reflácie zo začiatku tohto roka.¹ Tá sa zrýchlila v auguste na 1,6 %, pričom hlavným zdrojom rastu cien sú potraviny a pohonné látky. Dopytové tlaky sa prejavujú najmä v službách, v menšej miere v priemyselných tovaroch bez energií, v ktorých sa prejavuje efekt silnejšieho výmenného kurzu.

MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCIA

Rast ekonomickej aktivity v eurozóne by mal naďalej pokračovať. Rast HDP eurozóny by mal dosiahnuť 2,2 % v roku 2017 a následne 1,8 % v roku 2018 a 1,7 % v roku 2019. Domáci dopyt by malo podporiť akomodáčne nastavenie menovej politiky, silná domáca spotreba a pokračujúce zlepšovanie podmienok na trhu práce. Zároveň by mal byť export eurozóny aj napriek nedávnej apreciácii eura priaznivo ovplyvnený svetovým oživením rastu. Na základe aktuálneho priaznivého vývoja zahraničného dopytu spolu s pozitívnymi signálmi z predstihových indikátorov eurozóny potvrdzujúcimi pokračujúci pozitívny vývoj bol rast zahraničného dopytu Slovenska v roku 2017 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou upravený smerom nahor o 1,4 percentuálneho bodu na 5,6 % a v roku 2018 o 0,1 percentuálneho bodu na 4,4 %. Predpoklad rastu zahraničného dopytu na rok 2019 zostal nezmenený na úrovni 4,1 %.



Priaznivý výhľad externého dopytu by sa mal prejavíť v exportnej výkonnosti našej ekonomiky. Rast vývozu by sa mal v tomto roku vplyvom krátkodobého výpadku produkcie v automobilovom a petrochemickom priemysle (technologické odstávky) síce spomaliť, predpokladá sa však, že po nábehu na nové modely a po rozšírení produkčných kapacít by mal export opätovne akcelerovať a ekonomika by sa mala vrátiť k získavaniu trhových podielov. Aktuálne posilnenie bilaterálneho výmenného kurzu eura voči USD by sa nemalo výraznejšie premietnuť do predikcie vývozu, keďže nadpolovičný podiel nášho exportu smeruje do eurozóny, teda do oblasti s fixným kurzom.²

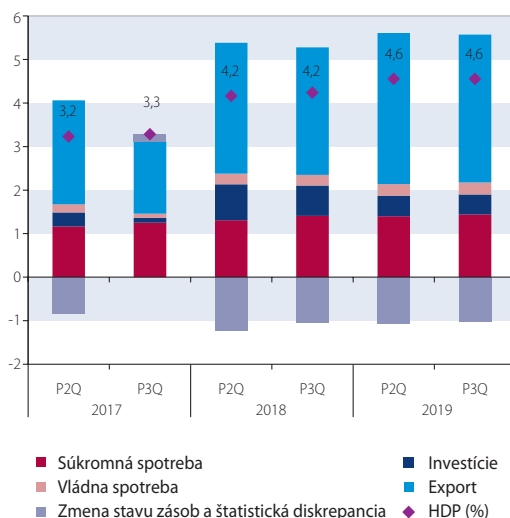
Ako naznačili údaje za 2. štvrtrok, celkové investície by mali tento rok vzrásť len mierne. Výraznejšiemu oživeniu bránia prekvapujúco stále klesajúce vládne investície. Spomalila sa výstavba veľkých infraštruktúrnych projektov a stále pretrvávajú veľmi slabé čerpanie eurofondov. Zároveň však bol vykázaný nárast zásob, ktoré môžu predstavovať v súčasnosti nedokončené súkromné investície. V nasledujúcich rokoch sa predpokladá výraznejšia akcelerácia investícií v automobilovom priemysle vplyvom rýchlejšieho čerpania eurofondov a rozbehnutia infraštruktúrnych projektov.

Súkromná spotreba by mala naďalej zostať stabilným zdrojom rastu ekonomiky v strednodobom horizonte predikcie. Situácia na trhu práce by sa mala zlepšovať, čo pri dobrých spotrebiteľských náladách vytvorí priaznivé predpoklady na pokračovanie rastu súkromnej spotreby. Zvyšovanie produktivity práce a nedostatok pracovníkov na trhu práce by mali podporovať rast nominálnych miezd v súkromnom sektore. Vo verejnom sektore by rovnako mal pokračovať relatívne dynamický rast miezd. Celkovo by tak, aj pri mierne rastúcej inflácii, mali reálne disponibilné príjmy zrýchľovať tempo rastu a podporovať spotrebiteľský dopyt bez výraznejšieho vplyvu na mieru úspor.

Napriek prechodnému spomaleniu exportnej výkonnosti v roku 2017 by mal export v horizonte predikcie zostať naďalej hlavným zdrojom rastu slovenskej ekonomiky. Posilnenie exportu v ďalších rokoch nad rámec rastu zahraničného dopytu bude odzrkadľovať nábeh produkcie nových investícií v automobilovom priemysle. Domáca časť ekonomiky by mala rovnako podporovať rast HDP. Najvýraznejší impulz by mal prichádzať zo zvyšujúceho sa spotrebiteľského apetítu a z obnovených investícií. Rast ekonomiky by mal dosiahnuť v tomto roku 3,3 % a následne akcelerovať na 4,2 % v roku 2018 a na 4,6 % v roku 2019. Rovnováhu by mala ekonomika dosiahnuť koncom tohto roka. V ďalšom období by malo dochádzať k posilneniu cyklickej pozície ekonomiky v dôsledku rýchleho rastu a zlepšujúcej sa situácie na trhu práce, čo by sa malo začať postupne prejavovať aj v inflácii.

Ukazovatele trhu práce sa v prvom polroku vyvíjali pozitívne a predpokladá sa pokračovanie priaznivého vývoja aj v ďalšom období. Zlepšujúce sa očakávania zamestnávateľov a zvyšujúce sa počty

Graf 1 Vývoj HDP (medziročný rast v %, príspevky v percentuálnych bodoch), porovnanie júnovej a septembrovej predikcie



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.

voľných pracovných miest v ekonomike by mali v krátkodobom horizonte podporiť rast zamestnanosti. V strednodobom horizonte by mala cyklická pozícia ekonomiky naďalej zvyšovať zamestnanosť, tempo jej rastu sa však mierne spomalí vplyvom pomalšieho obsadzovania nových pracovných miest. Miera nezamestnanosti by mala klesať na nové historické minimá (približne 7 % na konci horizontu predikcie), čo môže predstavovať prekážku rýchlejšieho rastu zamestnanosti.

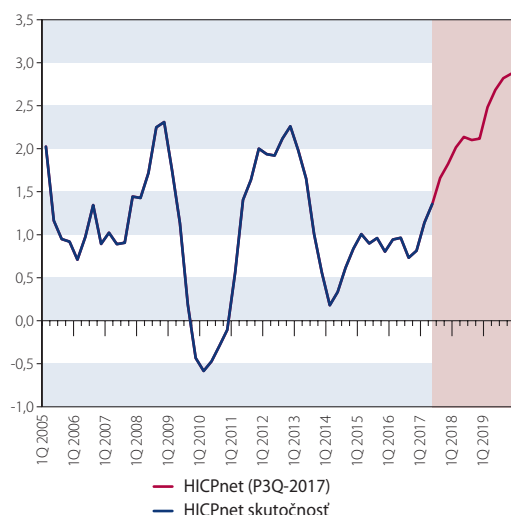
V rámci predikcie sa predpokladá, že tlaky na trhu práce však budú čiastočne zmierňované prostredníctvom zvyšovania participácie (najmä zvyšovanie pracujúcich ľudí v dôchodkovom veku), nárastom počtu zahraničných pracovníkov, návratmi Slovákov pracujúcich v zahraničí a vyšším počtom odpracovaných hodín.

Po troch rokoch klesajúcich cien sa inflácia dostala v tomto roku do kladných hodnôt vplyvom tak ponukových, ako aj dopytových faktorov. Zvyšujúce sa ceny komodít sa prejavujú v akcelerácii cien potravín (najmä spracovaných) a v cenách pohonných látok. Tieto efekty by mali pretrvať aj začiatkom budúceho roka, pričom neskôr by sa ich vplyv mal zmierňovať. Vyššie dopytové tlaky sa postupne budú odzrkadľovať v cenách služieb a čiastočne v cenách priemyselných tovarov bez energií. Pri silnom impulze z trhu práce by sa mala dopytová inflácia v horizonte predikcie výraznejšie zrýchliť a dosahovať vyššie hodnoty ako v predkrízovom období. Celková inflácia by sa tak v horizonte predikcie mala stabilizovať približne na úrovni 2 %.

² Viac informácií v boxe č. 3 v aktuálnej predikcii P3Q-2017.



Graf 2 Čistá (dopytová) inflácia (medziročná zmena v %)



Zdroj: NBS.

Deficit verejných financií by mal v tomto roku klesnúť z vlaňajších 1,7 % HDP na 1,4 % HDP. Hlavnými faktormi by malo byť zlepšovanie situácie na trhu práce, spomalenie rastu výdavkov v zdravotníctve, nízkoinflačné prostredie a nižšie úrokové náklady. Tento vývoj by mal pokračovať aj v nasledujúcich rokoch, pričom deficit verejných financií by mal ďalej klesať na 0,9 %, resp. na 0,4 % HDP. Na príjmovej strane rozpočtu by v horizonte prognózy mali prispievať k zlepšovaniu hospodárenia verejnej správy aj niektoré opatrenia, ako napr. zmeny v stropoch zdravotného a sociálneho poistenia, zdaňovanie dividend, predĺženie osobitného odvodu v regulovaných odvetviach a zvýšenie sadzby osobitného odvodu finančných inštitúcií. Naopak zrušenie daňovej licencie, ako aj zníženie sadzby dane z príjmov právnických osôb (DPPO) v tomto roku by mali rast príjmov tmiť. Na výdavkovej strane by mali zrýchliť rast výdavkov zvýšené platby sociálnym zariadeniam, minimálna valorizácia dôchodkov, zmeny v systéme poistenia v nezamestnanosti, pokračujúce relatívne dynamické valorizácie platov zamestnancov verejnej správy a neskôr aj vyššie investície.

RIZIKÁ

Riziká v reálnej ekonomike, ako aj v inflácii sú vyvážené. Rizikom smerom k nižšiemu rastu je po-

kračovanie v apreciácii výmenného kurzu a tiež jeho silnejší ako očakávaný prenos do ekonomiky a do cien. V rámci ekonomickej aktivity sú rizikom aj aktuálne slabé domáce mesačné údaje. Naopak signály z vývoja zahraničných sentimentov sú naďalej veľmi priaznivé. Proinflačné riziko predstavujú ceny komodit vrátane potravín a rýchlejšia rast miezd.

POROVNANIE S PREDCHÁDZAJÚCOU PREDIKCIOU

Ekonomika rástla v prvom polroku v súlade s očakávaniami, čo sa prejavilo v nezmenenom celkovom výhľade rastu ekonomiky v celom horizonte predikcie. V rámci štruktúry rastu HDP bol odlišný vývoj v porovnaní s minulou predikciou. Slabší vývoj investícií v tomto roku v dôsledku spomalenia výstavby infraštruktúry a poklesu iných verejných investícií bol kompenzovaný lepším spotrebiteľským dopytom pod vplyvom priaznivého vývoja na trhu práce a zvýšením zásob, ktoré pravdepodobne predstavujú budúce investície. Pokles exportu v 2. štvrtroku bol síce dočasný, prejavil sa však v prehodnotení exportnej výkonnosti v tomto roku smerom k nižšiemu rastu.

Aktuálny vývoj potvrdil predpoklad o krátkodobom slabšom raste zamestnanosti zo začiatku roka. V 2. štvrtroku vzrástla zamestnanosť mierne rýchlejšie v porovnaní s predpokladmi, čo sa prejavilo spolu s pozitívnymi očakávaniami zamestnávateľov vo zvýšení odhadu rastu zamestnanosti v tomto aj budúcom roku. Miera nezamestnanosti sa neznížila plne v súlade s prehodnotením rastu zamestnanosti, keďže v ďalšom období sa uvažuje so zvýšením participácie a s prílevom pracovníkov zo zahraničia. Mzdy sa vyvíjali v súlade s predpokladmi, pričom mierne rýchlejšia rast v budúcom roku vyplýva zo zvýšenia minimálnej mzdy od januára 2018.

Aktuálne mierne vyššia inflácia je spôsobená vysokým rastom cien potravín, najmä spracovaných. To spolu s predpokladmi o vývoji cien agrokomodít spôsobilo prehodnotenie inflácie nepatrne na vyššiu úroveň v tomto a budúcom roku. Mierne nižší príspevok čistej inflácie bez pohonných látok v budúcom roku je spôsobený nižším rastom cien priemyselných tovarov bez energií, ktorý vyplýva zo slabšieho rastu dovozných cien (vplyvom apreciácie výmenného kurzu).

Odbor ekonomických a menových analýz NBS



Vývoz áut zvyšuje už aj tak vysokú koncentráciu slovenského priemyslu¹

Anna Vladová
Národná banka Slovenska

Vysoká miera koncentrácie slovenského exportu ďalej rástla, a to v dôsledku rastúcej produkcie áut. Čiastočnými ochrannými štípmi pred externými šokmi v prostredí vysokej a rastúcej koncentrácie vývozu sú jednak sortimentná a teritoriálna variabilita vývozu áut a jednak široká sortimentná skladba zvyšku exportu. Treba podotknúť, že etablovanie výrobcov áut na Slovensku podporilo ekonomický rozvoj, ale samotná produkcia áut nevykazuje vysokú schopnosť pridávať novú účtovnú hodnotu k opracovávaným materiálom. V porovnaní s výrobcami áut dosahujú subdodávatelia do automobiliek vyššiu mieru pridanej hodnoty, vyšší podiel miezd na pridanej hodnote a aj ich väzby na domáce služby sú silnejšie. Zmena pomeru produkcie vnútri autopriemyslu v neprospech výroby áut a v prospech autopriprúšnenstva by mohla priniesť rast pridanej hodnoty v ekonomike.

Slovenský export je koncentrovaný na niekoľko produktov. Sedem produktových skupín harmonizovaného systému HS4 (autá, karosérie, autotúčasti, prevodovky, autosedačky, telefóny, televízory) vytvorilo v roku 2016 až 43 % cezhraničného exportu. Jediná komodita – osobné autá – generovala 20 % slovenského exportu. V českej ekonomike sa tých istých sedem skupín tiež podieľalo na značnej časti exportu (26 %, osobné autá 12 %). Celý stredo európsky región ako súčasť paneurópskeho hodnotového reťazca, teda siete navzájom prepojených producentov z mnohých krajín, je závislý od exportu porovnateľných produktov, ibaže slovenská koncentrovanosť na tieto produkty v ostatnom období pozoruhodne rastie (graf 1). Doterajšie vrcholy koncentrovanosti ex-

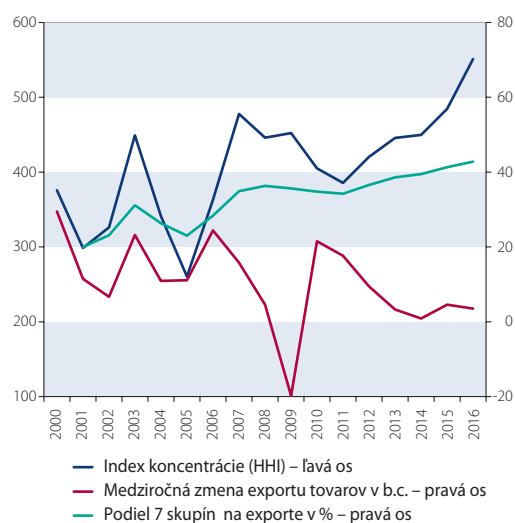
portu (2000, 2003, 2007, 2016) vždy súviseli so zvýšením produkcie áut.

Produktová koncentrácia slovenského vývozu v ostatných piatich rokoch rástla najrýchlejšie z regiónu, vysoko predstihla rast českej aj nemeckej koncentrácie (graf 2). Úroveň je síce najvyššie z porovnávaných krajín, je to však dané najmä menšími možnosťami malej ekonomiky diverzifikovať výrobu a vývoz (ale aj objemom reexportu zo Slovenska, ktorý sa týka najviac vyvážených komodít). Dôležitejší je pohľad na rýchlosť rastu. Zároveň najrýchlejšie a podobnou trajektóriou rástla aj koncentrácia zamestnancov v priemyselnej výrobe (graf 3). Za rastom produktovej a pracovnej koncentrácie stojí výroba áut a jej rastúci podiel tak na vývoze tovarov, ako aj na zamestnanosti v priemyselnej výrobe.

V tesnom súlade s vývozom áut rástol aj vývoz prevodoviek, karosérií, častí, súčastí, príslušenstva a autosedačiek, čo – s výnimkou roka 2016 – podporilo rast produktovej koncentrácie. V minulom roku vývoz autopriprúšnenstva nepokračoval rovnako dynamickým rastom ako vývoz áut. Ak by výrobcovia autopriprúšnenstva (subdodávatelia) predbiehali dynamikou svojej produkcie výrobcov áut, mohlo by to výraznejšie obohatiť hrubý domáci produkt, teda národohospodársku pridanú hodnotu (zjednodušene: zisk + mzdy + odpisy). Subdodávatelia (firmy s 20 a viac zamestnancami, ktoré patria do výroby motorových vozidiel, bez troch automobiliek) totiž dosahujú vyššiu mieru účtovnej pridanej hodnoty ako výrobcovia áut najmä v dôsledku vyššieho podielu mzdových nákladov. Zmena pomeru produkcie vnútri autopriemyslu v neprospech výroby áut a v prospech autopriprúšnenstva môže priniesť vyšší rast miery pridanej hodnoty v automobilovom priemysle. Vyššia hodnota produkcie, tržieb a vývozu autopriemyslu by v takom prípade priniesli slovenskej

- 1 Ďakujem kolegovi Mgr. Vladimírovi Lukačovičovi za efektívnu pomoc pri zbere dát.
- 2 HHI: Herfindahl-Hirschmanov index je súčtom druhých mocnín tržových podielov jednotlivých komodít, resp. odvetví na trhu. Čím je HHI vyšší, tým je vyššia koncentrácia.

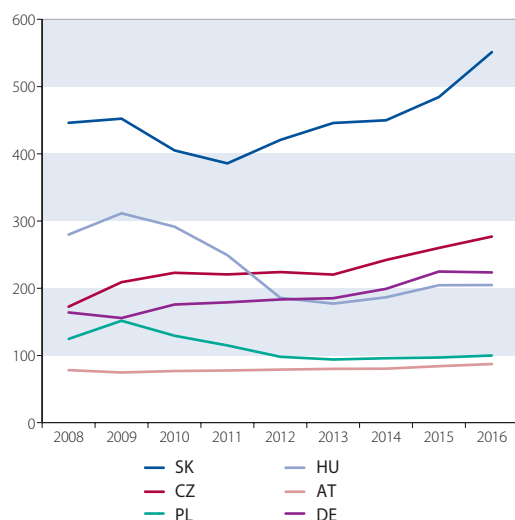
Graf 1 Index koncentrácie exportu (HHI)² tovarov zo Slovenska



Zdroj: Eurostat, ŠÚ SR, vlastné výpočty.



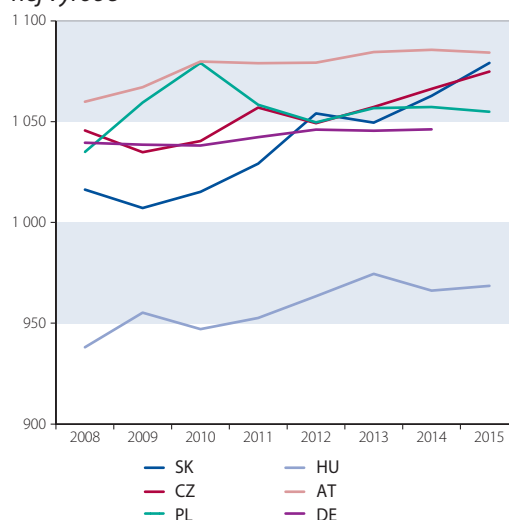
Graf 2 Koncentrácia vyvážaných tovarov



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: Herfindahl-Hirschmanov index počítaný z vyše 1100 položiek 4-miestneho kódu HS4.

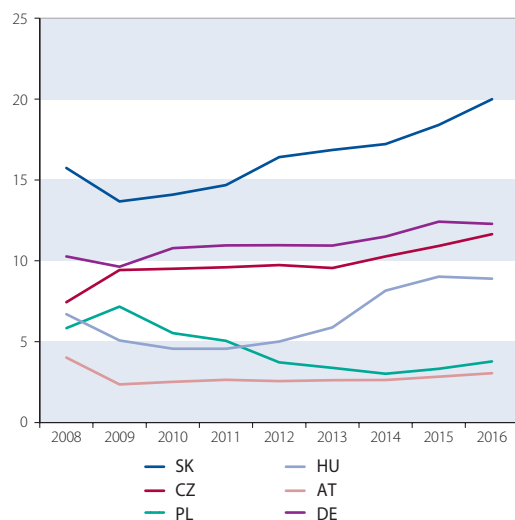
Graf 3 Koncentrácia zamestnancov v priemyselnej výrobe



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: Herfindahl-Hirschmanov index počítaný zo 14 odvetví priemyselnej výroby.

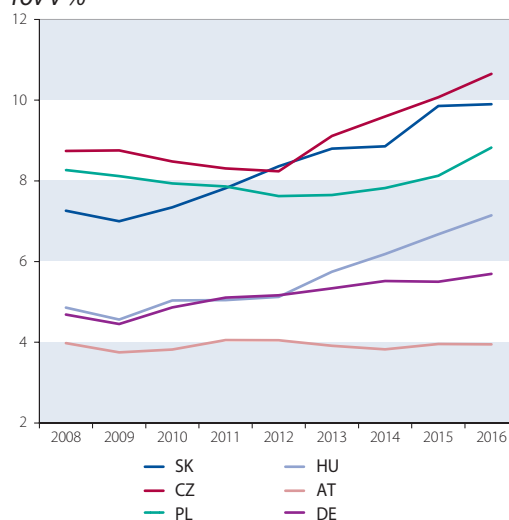
Graf 4 Podiel áut na vývoze tovarov v %



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: HS4 kód 8703-Osobné automobily.

Graf 5 Podiel autoprišľušenstva na vývoze tovarov v %



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: HS4 kódy 8483, 8707, 8708, 9401 – prevodovky, karosérie, časti a súčasti, sedadlá.

ekonomike vyšší rast hrubého domáceho produktu a prospelo by to aj domácim službám.

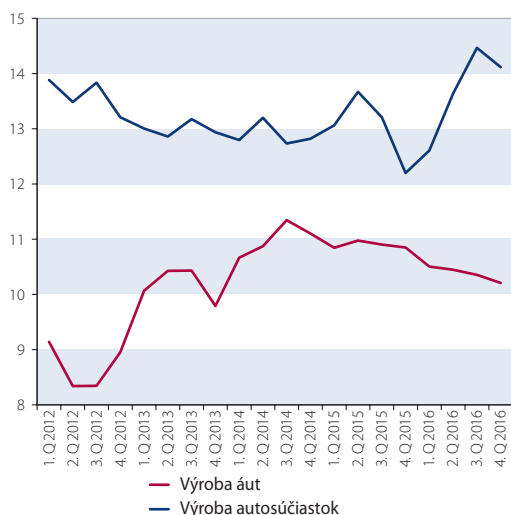
Subdodávateľia teda dosahujú vyššiu mieru národohospodárskej pridanej hodnoty (graf 6) a v štruktúre pridanej hodnoty majú aj vyšší podiel vyplatených kompenzácií zamestnancom (graf 7). Jednu jednotku tržieb dokážu vyťažiť pri nižšej tvorbe – zväčša dovezeného – dlhodobého majetku a ich väzby na poskytovateľov domácich služieb sú silnejšie. Na 100 € materiálu pripadá 13 € spotrebovaných služieb prevažne z domácich zdrojov (graf 8). Výrobcovia áut majú nižší odber domácich služieb, na 100 € spotrebovaného materiálu pripadá 9 € spotrebovaných služieb

(napríklad dopravných). Aj tzv. spill-over efekty na domáce stavebníctvo sa javia byť výraznejšie v skupine subdodávateľov, lebo majú väčší podiel stavieb v rámci svojich investícií (graf 9). Zajímavý je jednoznačne vyšší podiel nehmotných investícií na fixných investíciách v skupine subdodávateľov. To môže naznačovať priestor na dopyt po produktoch duševného vlastníctva aj z domáceho trhu, nielen z dovozu. Ide o výsledky výskumu a vývoja, počítačový softvér a databázy.

V objemovom vyjadrení preinvestovali subdodávateľia (s nižším podielom na tržbách a vývoze ako výrobcovia áut) do aktív prevažne domáceho pôvodu v ostatných štyroch rokoch 1,3-krát

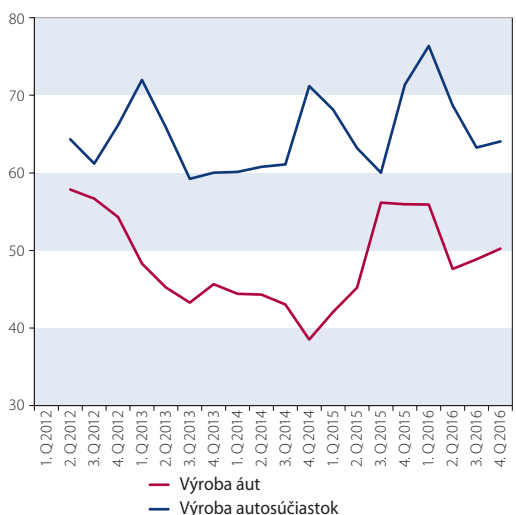


Graf 6 Podiel pridanej hodnoty (PH) na tržbách (%)³



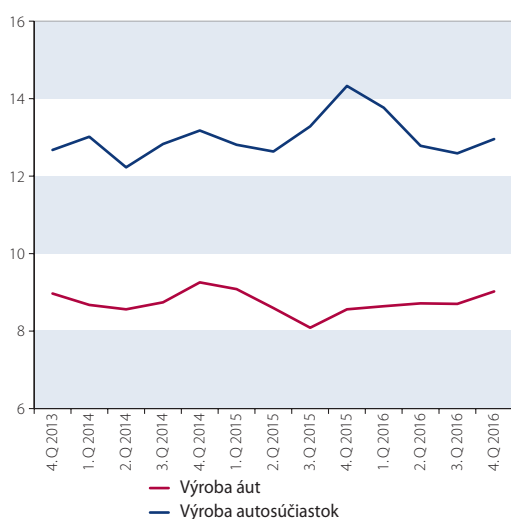
Zdroj: Podnikové štatistiky, vlastné výpočty.

Graf 7 Podiel kompenzácií zamestnancov na PH (%)³



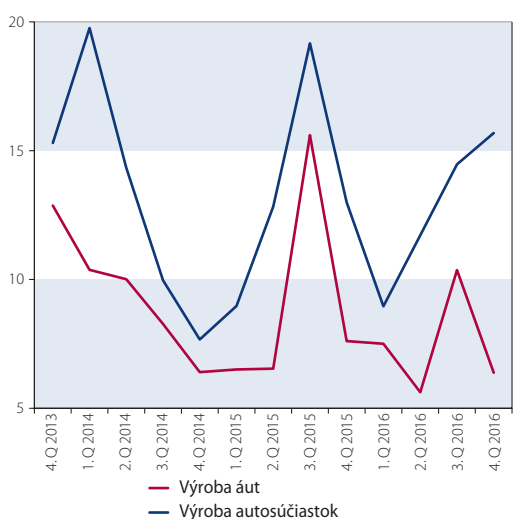
Zdroj: Podnikové štatistiky, vlastné výpočty.

Graf 8 Pomer spotreby služieb (doprava a pod.) k spotrebe materiálu³



Zdroj: Podnikové štatistiky, vlastné výpočty.

Graf 9 Podiel stavieb na fixných investíciách (v %) ³



Zdroj: Podnikové štatistiky, vlastné výpočty.

viac ako výrobcovia áut. Prirodzene, objem realizovaných investícií do nových strojov, zariadení a technológií so zabudovaným softvérom, ktoré pochádzajú prevažne z dovozu, bol až dvojnásobne vyšší v skupine veľkých výrobcov áut. Dovoz technológií bol nevyhnutnou podmienkou rozvoja automobilového priemyslu u nás a treba zdôrazniť, že výrobcovia autosúčiastok – a nielen oni, ale aj iné druhy výrob – sú ťahaní výrobcami áut.

Kým etablovanie výrobcov áut na Slovensku podporilo rozvoj ostatných priemyselných výrobných odvetví – a automobilky majú významné rozvojové impulzy na celú ekonomiku – samotná produkcia áut nevykazuje v porovnaní s inými odvetviami vysokú schopnosť pridávať novú účtovnú hodnotu k opracovávaným materiálom. Z takmer tridsiatky európskych krajín sledovaných Eurostatom Slovensko v tomto dosahuje najnižšiu hodnotu, pri-

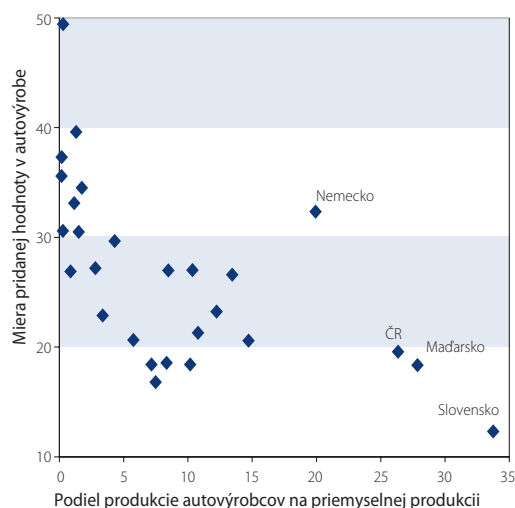
čom práve výroba áut je najviac zastúpená v slovenskej priemyselnej produkcii (graf 10 a). Nízka miera pridanej hodnoty súvisí aj s úrovňou miezd (Nemecko, ktoré je na najvyššej pozícii v stredo-európskom automobilovom klastru, má trikrát vyššiu mieru pridanej hodnoty ako Slovensko). Posun k vyššej miere pridanej hodnoty v ostatných rokoch zaznamenaný nebol (graf 10 b), ale podiel autoprodukcii v spracovateľskom priemysle na Slovensku (ale aj v Maďarsku a Česku) vzrástol. Na Slovensku rástol vďaka rozširovaniu produkcie, úspešnému zvyšovaniu produktivity práce a naberaniu zamestnancov.⁴ V produktivite práce sú krajiny stredo-európskeho automobilového klastra na približne rovnakej úrovni, čo je dané porovnateľnou technologickou vybavenosťou výroby (graf 11a). Nižšiu technologickú vybavenosť možno prostredníctvom nižšej produktivity

3 Štvorkvartálny kľzavý priemer kvartálnych údajov.
4 Výroba áut je na Slovensku doposiaľ jediným odvetvím v rámci priemyselnej výroby, ktoré prekonallo predkrízový počet zamestnaných.



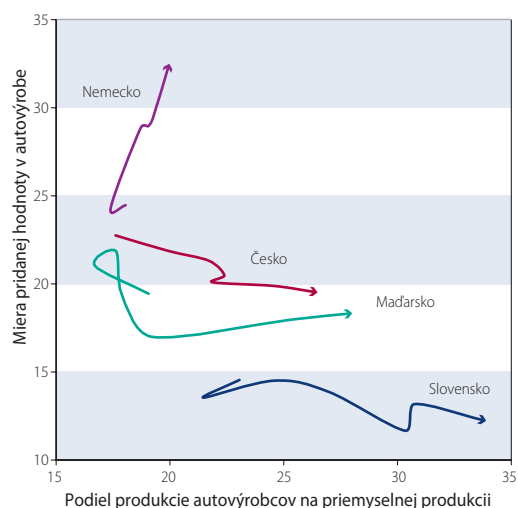
Graf 10 Výroba áut – podiel na produkcii vs schopnosť generovať pridanú hodnotu z vlastnej produkcie

a) Stav v európskych krajinách v roku 2015



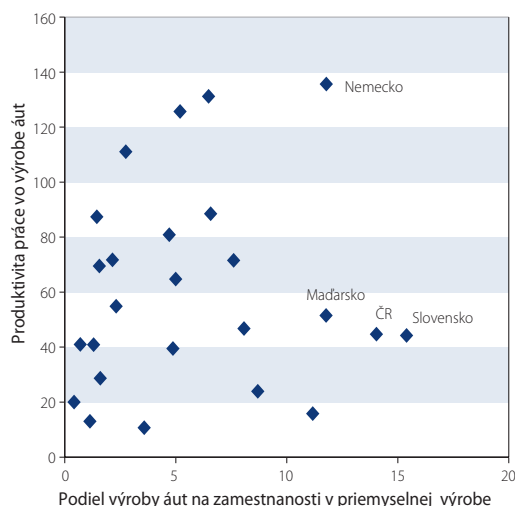
Zdroj: Eurostat, NACE 29-výroba motorových vozidiel.

b) Vývoj vo vybraných krajinách v rokoch 2008 až 2015



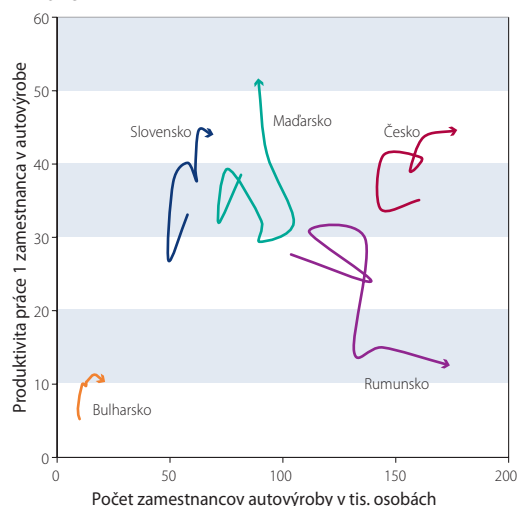
Graf 11 Výroba áut – zamestnanosť vs produktivita práce

a) Stav v európskych krajinách v roku 2015



Zdroj: Eurostat, NACE 29-výroba motorových vozidiel.

b) Vývoj vo vybraných krajinách v rokoch 2008 až 2015



práce identifikovať napríklad v Rumunsku alebo Bulharsku (graf 11b).

Okrem automobilového klastra je Slovensko masívne zapojené do globálneho elektrotechnického reťazca. Elektrotechnické produkty však neboli dôvodom zvýšenia produktovej koncentrácie slovenského vývozu.

Ak odhliadneme od automobilového a elektrotechnického vývozu, vo zvyšku slovenského exportu (57 % objemu) možno konštatovať priaznivú produktovú koncentráciu vývozu. Bez áut, karosérií, prevodoviek, autosúčiastok, autosedadidiel, telefónov a televízorov klesá produktová koncentrácia plynule od roku 2014 a ani úrovňou sa nevyvíja porovnateľným krajinám. Viac ako polovica objemu exportu je teda značne komoditne diverzifikovaná a jej diverzifikácia sa ďalej zvyšuje.

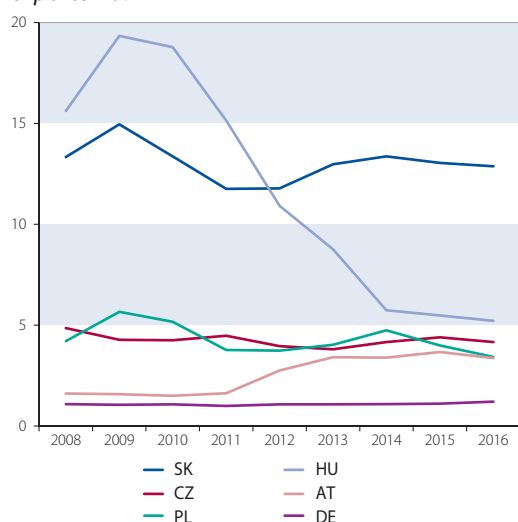
Ďalším faktorom zmiernujúcim rizikovosť vysokej koncentrácie slovenského vývozu na autá je sortimentná a teritoriálna štruktúra vývozu samotných áut a autopríslušenstva. Od kapitálového náročnej ekonomiky s modernými špecializovanými technológiami nemožno sice očakávať razantné preorientovanie sa na iné výroby, a teda pokles produktovej koncentrácie vývozu. To však neobmedzuje možnosti pružného rozširovania sortimentnej alebo teritoriálnej skladby produktov v rámci autovýroby. Sortimentná variabilita je najvyššia vo vývoze ložísk a áut. Variabilitu produkcie áut je možné v budúcnosti zvyšovať aj výrobou elektromobilov. Doposiaľ sa vývoz elektromobilov nepatrne zvyšoval z pár kusov v roku 2008 (s podielom 0,36 % z vývozu áut) až na svoje maximum v roku 2014 (1,1 %) a následne sa oslabil na aktuálnych 0,5 % z vývozu áut.



Rozšíril sa aj sortiment pneumatík a káblov. Sortiment sedadiel sa po kríze zúžil na čalúnené sedadlá do vozidiel a odvtedy sa nemení.

Teritoriálna diverzifikácia je najvyššia v prípade exportu áut. Autá vyvážame do viac ako 120 krajín. Teritoriálna rozmanitosť je indikáciou, že autovýrobcovia dokážu pružne reagovať na meniacu sa teritoriálnu štruktúru dopytu po autách. Opačným extrémom je výroba karosérií a hneď po nich výroba ložísk. HHI môže nadobudnúť maximálnu hodnotu 10 000, pri karosériách v roku 2015 presiahol 8 000. Rok 2016 priniesol mierne zníženie teritoriálnej koncentrácie karosérií rozšírením odbytkísk

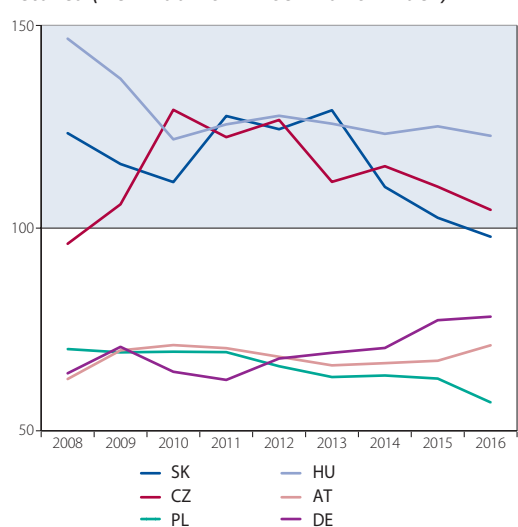
Graf 12 Podiel telefónov a televízorov na hrubom exporte v %



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

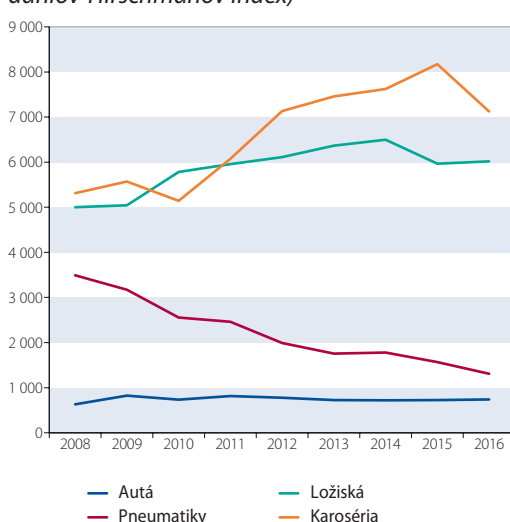
Poznámka: HS4 kódy 8517 a 8528. Produktová koncentrácia maďarského vývozu je dôsledkom zníženého reexportu a odchodu významnejšieho výrobcu z krajiny. Aj zo Slovenska odišli niektorí významní výrobcovia elektrotechniky, reexport telefónov pokračuje naďalej.

Graf 13 Produktová koncentrácia vývozu bez produktov automobilového a elektrotechnického reťazca (Herfindahlov-Hirschmanov index)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Graf 14 Teritoriálna koncentrácia vybraných exportných produktov autopriemyslu (Herfindahlov-Hirschmanov index)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

o dve krajiny, Slovensko však naďalej zostáva karosárňou pre Nemecko. Popri týchto rekordéroch sme vybrali ešte jedného, a to predstaviteľa rýchleho rozširovania odbytkísk – výrobcov pneumatík. Kým v roku 2008 dodávali svoje výrobky do 60 krajín, v roku 2016 to už bolo 92 krajín. Kríza bola pravdepodobne impulzom na hľadanie nových odbytkísk v prípade sedadiel a tesnení.

Rast vývozných a pracovných koncentrácií znamená vyššiu expozíciu voči rizikám zo strany zahraničného dopytu, od ktorého je Slovensko závislé. Malá ekonomika so slabšou diverzifikáciou je oveľa náchylnejšia na externé šoky. Ak pokles zahraničného dopytu zasiahne hlavné exportné odvetvia, ekonomika utrpí nielen z dôvodu poklesu tržieb zo zahraničia, ale aj z domáceho trhu. Ohrozí to totiž zamestnanosť, mzdy, a teda spotrebu domácností, ale aj investície v exportných a s nimi prepojených odvetviach. Prepojenosť zásadných exportných odvetví na ďalšie odvetvia zvyšuje mieru destabilizácie exportu a domáceho dopytu. Aspoň čiastočný ochranný štít slovenského exportu pred rizikami ohrozujúcimi dopyt po autách a elektronike vytvára široká sortimentná skladba zvyšku exportu. Ten je komoditne diverzifikovaný lepšie ako v niektorých okolitých krajinách a jeho diverzifikácia sa ďalej zvyšuje. Rizikovosť vysokej vývozných koncentrácií čiastočne zmierňuje aj samotná sortimentná a teritoriálna štruktúra vývozu áut a autopriemyslu a schopnosť autovýrobcov pružne reagovať na meniacu sa teritoriálnu štruktúru dopytu po autách. Ak by sa v rámci autopriemyslu otáčal pomer medzi masívnou výrobou áut a relatívne slabším zastúpením subdodávateľov, automobilový priemysel by mohol ešte viac prispieť k rastu pridanej hodnoty a spolu s vyššími efektmi na domáci trh aj k vyššej dynamike HDP. Okrem toho by bolo prospešné diverzifikovať vytváranú pridanú hodnotu v sektore priemyslu a viac zapájať domáci sektor služieb.



Vývoj ceny bývania je zatiaľ v súlade s ekonomickými fundamentmi

Mikuláš Cár, Roman Vrbovský
Národná banka Slovenska

Problematika bývania sa intenzívnejšie vníma najmä vtedy, keď dochádza k rastu cien bytov a domov, čím sa zvyšujú finančné nároky na ich obstaranie alebo prenájom. Vývoj cien bývania zaujíma nielen tých, ktorí problém bývania aktuálne riešia, ale aj mnohých odborníkov v oblasti trhu s bývaním. V príspevku sú prezentované viaceré možnosti hodnotenia aktuálneho vývoja cien bývania na aktuálne dostupných údajoch, ktoré však treba chápať ako indikatívne, keďže neexistuje jeden univerzálny indikátor, resp. spôsob hodnotenia cien nehnuteľností.

Doterajší vývoj cien bývania na Slovensku možno vo všeobecnosti hodnotiť ako pomerne rozmanitý. Zaznamenali sme vyššie dvojročné obdobie veľmi dynamického rastu priemernej ceny bývania, ktorý vyvrcholil v polovici roku 2008. Po ňom nasledovalo obdobie relatívne výraznej korekcie priemernej ceny bývania smerom nadol, ktoré sa skončilo na konci roku 2009. Potom bol trh s bývaním pomerne dlhé obdobie v agónii a priemerná cena bývania sa takmer päť rokov približovala k pomyselnému cenovému dnu, ktoré bolo dosiahnuté v 2. štvrtroku 2014 na úrovni 1 211 EUR za m² (zodpovedalo to zhruba úrovni priemernej ceny bývania z polovice roku 2007). Následne sa začalo postupné mierne oživovanie trhu s bývaním s väčšou dynamikou v roku 2016. Rýchlejší rast cien v priebehu roku 2016, ale ešte aj na začiatku roku 2017 začal vyvolávať obavy, či to nie je začiatok nafukovania realitnej bubliny, podobne ako pred takmer desiatimi rokmi. Pri hľadaní odpovede možno využiť rôzne analytické nástroje a prístupy.

Rast, pokles i stagnácia priemernej ceny bývania sú prirodzenou súčasťou realitného cyklu, ktorý súvisí s vývojom ekonomického cyklu. Sektor bývania môže vytvárať celý rad pozitívnych podnetov na celkový ekonomický rast, ale vzhľadom na to, že je aj dôležitou súčasťou prenosových kanálov medzi úvermi a hospodárskym cyklom, môže prispieť aj k negatívnym šokom vo vzťahu k ekonomickému rastu. K problémom zvyčajne dochádza vtedy, keď sa rast cien bývania vyvíja neadekvátne voči základným dopytovým a ponukovým faktorom v oblasti bývania.

Uvedomenie si možných vplyvov trhu s bývaním na ekonomickú a finančnú stabilitu vyvoláva potrebu výraznejšieho monitorovania vývoja na trhu s bývaním a tiež hľadania efektívnych analytických nástrojov, aj napr. na posúdenie udržateľnosti výraznejšieho rastu cien bývania. Monitorovanie vývoja cien nehnuteľností zohráva dôležitú úlohu pri hodnotení rôznych makroekonomických rizík.

Dostupná odborná literatúra a doterajšie praktické skúsenosti ponúkajú viaceré možnosti na hodnotenie primeranosti vývoja cien bývania voči súboru faktorov na ponukovej aj dopytovej strane trhu s bývaním. Neexistuje jednoznačný návod na najvhodnejší koncept vytvorenia rovnovážnej ceny bývania. Výber vhodných ukazovateľov, analytických nástrojov a samotné postupy sú zvyčajne výrazne determinované konkrétnymi podmienkami a požiadavkami. Rôzne kritériá a postupy na hodnotenie vývoja ceny bývania nemožno považovať za vylučujúce sa alternatívy, ale za prístup, ktorý poskytne vhodné, vzájomne sa dopĺňujúce informácie. Na to, aby sa skombinovali informácie z rôznych kritérií, vytvárajú sa aj syntetické ukazovatele, ktoré majú ambíciu poskytnúť komplexnú informáciu k aktuálnemu vývoju ceny bývania pomocou jedného čísla.

V príspevku sa pokúsime využiť viac analytických nástrojov a postupov, pomocou ktorých budeme hľadať odpovede, nakoľko je aktuálny vývoj priemernej ceny bývania v súlade s vývojom ďalších súvzťažných ukazovateľov spojených s trhom s bývaním. Začneme s porovnaním, v akej relácii je aktuálny vývoj priemernej ceny bývania na Slovensku k dlhodobému priemeru a vo vzťahu k ostatným krajinám v rámci EÚ. Porovnáme vývoj ceny bývania, výkonnosti ekonomiky a príjmovej situácie domácností. Pomocou pomerových ukazovateľov sa pokúsime zistiť, či sa cena bývania vyvíja v súlade s príjmovou situáciou, resp. s cenou prenájmu. Pozrieme sa tiež, ako sa vyvíja dostupnosť bývania a na záver skúsime vyhodnotiť, do akej miery sa javí aktuálny vývoj ceny bývania rizikovým.

ZJEDNODUŠENÉ HODNOTENIE VÝVOJA PRIEMERNEJ CENY BÝVANIA

Jednou z možností, ako hľadať odpoveď na otázku, či a nakoľko je aktuálna cena v (ne)zhode s trendom jej doterajšieho vývoja, je porovnanie s dlhodobým priemerom. Sprostredkovane na tento



účel použijeme aktuálnu hodnotu indexu cien bývania a jeho dlhodobý priemer ako referenčnú hodnotu na porovnanie. Podľa údajov Eurostatu možno zjednodušene konštatovať, že priemerná cena bývania na Slovensku je v súčasnosti zhruba okolo 10 % nad hodnotou jej dlhodobého priemeru, resp. že je o približne desatinu nadhodnotená. Na porovnanie celoeurópsky rozptyl je od nadhodnotenia o takmer 40 % na Islande až po podhodnotenie okolo 20 % v Španielsku.

Vývoj cien bývania má v Európe v posledných rokoch rastúci trend a na Slovensku osciluje zhruba okolo celoeurópskeho priemeru. Podľa vyššie uvedeného prístupu Slovensko patrí v rámci Európy k väčšej skupine krajín, v ktorých možno v súčasnosti hovoriť o nadhodnotených cenách bývania vzhľadom na dlhodobý priemer. V súlade s tým sú aktuálne najvýraznejšie nadhodnotené priemerné ceny bývania na Islande, vo Švédsku a v Nórsku (o viac ako tretinu). V šiestich európskych krajinách je aktuálny vývoj priemernej ceny bývania pomalší, ako je jeho doterajší dlhodobý priemer. Najvýraznejšie sa tento fakt prejavuje momentálne v Španielsku, kde je aktuálny index cien bývania o takmer 20 % pod jeho dlhodobým priemerom.

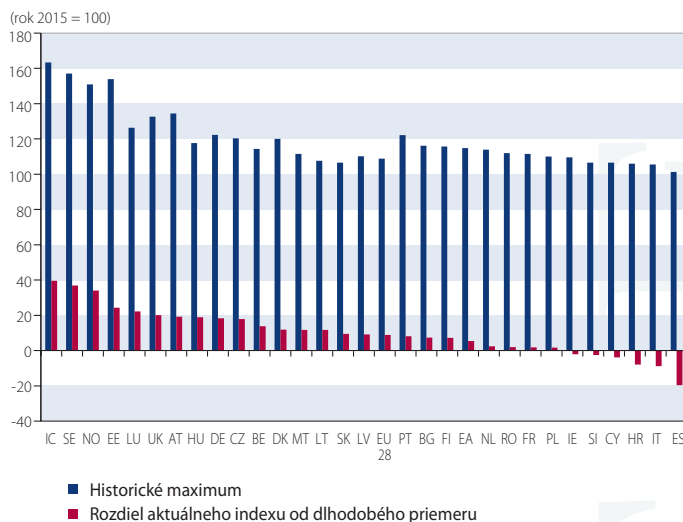
Zrýchľovanie rastu cien bývania naprieč Európou potvrdzujú aj údaje o tom, že už v takmer polovici krajín EÚ je aktuálny rast cien bývania výraznejší ako doterajšie historické maximá. Z tohto pohľadu je na Slovensku agregovaná priemerná cena bývania ešte stále zhruba 12 % pod jej historickým maximom.

Doterajšie skúsenosti plne potvrdzujú zovšeobecnené pravidlo, že vývoj ceny bývania je výrazne determinovaný ekonomickou výkonnosťou krajiny, meranou hrubým domácim produktom (HDP), a platí to aj o regiónoch. S rastúcou ekonomickou výkonnosťou je spojená lepšia situácia v oblasti zamestnanosti a následne aj lepšia príjmová situácia domácností (použitie údaje o hrubom disponibilnom dôchodku domácností – HDDD).

Z grafického zobrazenia vidno dlhodobu pomerne jednoznačné väzby medzi vývojom priemernej ceny bývania a ekonomickou výkonnosťou (koeficient korelácie = 0,6), ako aj s príjmovou situáciou domácností (koeficient korelácie = 0,5). Od začiatku roku 2005 doteraz rástla priemerná cena bývania medziročne v priemere o 3,2 %, HDP o 4,9 % a HDDD o 4,8 %.

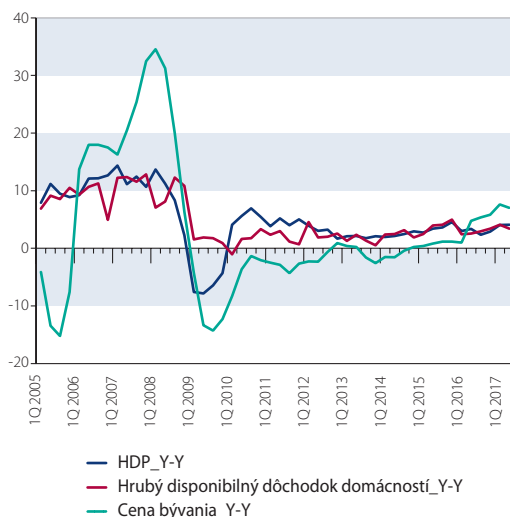
Na základe grafu 2 môžeme orientačne zhodnotiť nadhodnotenie alebo podhodnotenie ceny bývania. Z priebehu medziročného vývoja priemernej ceny bývania vyplýva, že na začiatku realitného cyklu boli na Slovensku ceny bývania vo vzťahu k výkonnosti ekonomiky a príjmovej situácii domácností dosť výrazne podhodnotené. Realitný boom v rokoch 2007 a 2008 výrazne zrýchľoval rast ceny bývania v porovnaní s tiež výraznými nárastmi HDP a HDDD. Vyše 30-percentný medziročný rast ceny bývania v prvej polovici roku 2008 možno považovať za realitnú bublinu. Obdobie ekonomickej recesie bolo spojené aj s prepadom

Graf 1 Aktuálny index cien bývania vo vzťahu k dlhodobému priemeru v krajinách EÚ



Zdroj: Eurostat, NBS.

Graf 2 Medziročné zmeny priemernej ceny bývania a vybraných ukazovateľov



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

cien bývania. Dno ich medziročného poklesu bolo zaznamenané v 3. štvrtroku 2009 na úrovni viac ako 14 %. Vrchol medziročného prepadu cien bývania bol výraznejší ako vrchol prepadu ekonomickej výkonnosti. V priebehu roku 2009 boli ceny bývania podhodnotené vo vzťahu k ekonomickej výkonnosti a výraznejšie voči príjmovej situácii domácností. Relatívne rovnovážny stav až mierne podhodnotenie cien bývania v podstate pretrvávalo až do začiatku roku 2016. Od 2. štvrtroku 2016 sa začal medziročný rast cien bývania zrýchľovať výraznejšie ako medziročný rast výkonnosti ekonomiky, ktorý bol veľmi podobný s medziročným rastom príjmovej situácie domácností. Na prvý pohľad sa môže zdať, že už viac ako rok je priemerná cena bývania mierne nadhodnote-



ná voči základným ekonomickým fundamentom. Treba však mať na zreteli, že po kríze ceny bývania dosť dlho stagnovali, kým príjmová situácia domácností sa priebežne zlepšovala. Výraznejší rast ceny bývania v poslednom období možno preto do určitej miery považovať za kompenzáciu jeho predchádzajúceho zaostávania za základnými ekonomickými fundamentmi.

HODNOTENIE VÝVOJA PRIEMERNEJ CENY BÝVANIA POMOCOU POMEROVÝCH UKAZOVATEĽOV

V praxi sa okrem porovnávania jednotlivých ukazovateľov často využívajú alternatívne návrhy na výpočet dlhodobých priemerov, hlavne pomerov ceny bývania k príjmom, ceny k prenájmu, ale aj k ďalším ukazovateľom spojeným s ponukovou a dopytovou stránkou trhu s bývaním. Kombinované môžu byť rôzne kritériá, na základe ktorých sa hľadá určitá referenčná hodnota založená na modelových prístupoch.

Z benchmarku založeného na dlhodobom priemere pomeru cien k príjmom by sme mohli zistiť, či vývoj cien nehnuteľností podlieha potenciálnej korekcii, ak jeho miera rastu prekračuje mieru rastu príjmov do takej miery, že bývanie by sa mohlo v určitej fáze vývoja stať pre hodnotený subjekt nedostupným. Pomer ceny a prenájmu zas porovnáva ceny bývania s užívateľskými nákladmi na bývanie. Nosnou myšlienkou tohto pomeru je, že z dlhodobého hľadiska by sa cena bývania mala rovnáť akumulovanej hodnote príjmu z prenájmu. Obidva tieto pomerové ukazovatele možno považovať za užitočné referenčné hodnoty pre hodnotenie vývoja trhu s bývaním aj samotných cien bývania.

K využívaniu dlhodobých priemerov pomerových ukazovateľov existujú aj niektoré výhody, ktoré si treba uvedomiť. Z pragmatického hľadiska každý z týchto pomerov zohľadňuje iba jeden aspekt vo vzťahu k vývoju cien nehnuteľností (buď cenovú dostupnosť, alebo porovnanie me-

dzi vlastníctvom a prenájomom a pod). Z matematického hľadiska je dôležité, aby boli dané pomerové ukazovatele stacionárne, t. j. aby ich priemer a rozptyl boli v priebehu času konštantné. Jednou z možných úprav pôvodných ukazovateľov je ich prepočet na bázičné indexy.

Samostatnou kapitolou pri komplexnejšom hodnotení vývoja cien bývania je dostupnosť, kvalita a spoľahlivosť používaných údajov. Napriek tomu, že v tejto oblasti bol v posledných rokoch zaznamenaný určitý pozitívny posun, neustále treba venovať pozornosť zvyšovaniu kvality potrebných údajov.

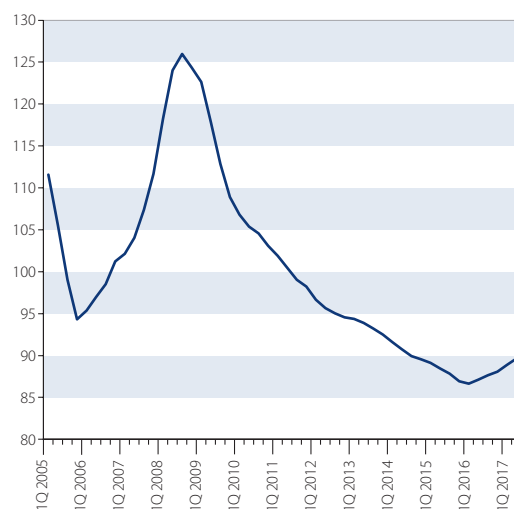
CENA/PRIJEM A CENA/NÁJOM

Pomery cena/príjem a cena/nájom sa bežne používajú na posúdenie udržateľnosti vývoja cien nehnuteľností na bývanie. Trvalý nárast pomeru priemernej ceny bývania k príjmom signalizuje potenciálne ťažkosti priemernej domácnosti s obstaraním si vlastného obydľia. Takáto situácia postupne vedie k oslabovaniu dopytu po bývaní a v dlhodobom horizonte sa začne prejavovať tlakom na znižovanie cien nehnuteľností. Výraznejšie zvyšovanie disponibilného príjmu domácností by naopak malo objektívne zvyšovať dopyt na trhu s bývaním a zároveň až s dlhším časovým odstupom tlačiť na rast ceny bývania.

Nehnuteľnosti na bývanie predstavujú majetok a v súlade so stanovovaním cien aktív by mala cena bývania odrážať priebežné hodnoty výnosov z prenájmu nehnuteľností. Zvyšovanie pomeru cena/nájom znamená, že je výhodnejšie nehnuteľnosť si prenajať ako kúpiť, kým znižovanie pomeru povzbudí ku kúpe namiesto prenájmu. Veľké výkyvy pomeru ceny k prenájmu oboma smermi sa v určitom štádiu stanú neudržateľnými a pomer cena/nájom sa vracia späť do relatívneho súladu s jeho dlhodobým priemerom.

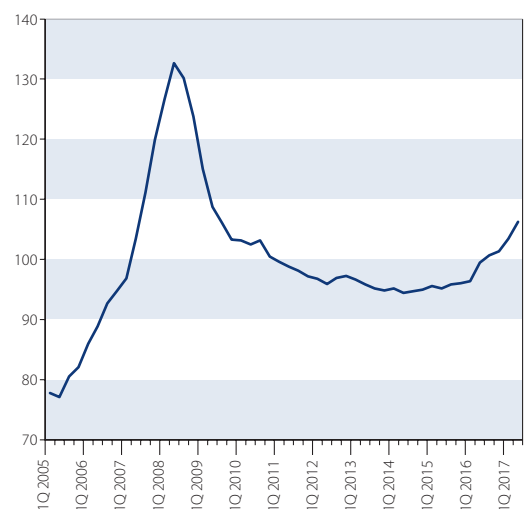
V pomerovom ukazovateli cena/príjem je východiskom pre príjmovú situáciu hodnota

Graf 3 Cena/príjem a dlhodobý priemer



Zdroj: Eurostat, NBS.
Poznámka: Dlhodobý priemer predstavuje hodnota 100.

Graf 4 Cena/nájom a dlhodobý priemer



Zdroj: Eurostat, NBS.
Poznámka: Dlhodobý priemer predstavuje hodnota 100.



hrubého disponibilného dôchodku domácností a v ukazovateli cena/nájom použijeme na vyjadrenie nájmu hodnotu skutočného nájomného za bývanie v rámci harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (položka CP041).¹

Z grafického zobrazenia vývoja pomerových ukazovateľov cena/príjem a cena/nájom, ktorých vývoj je ukotvený k priemeru roku 2015, získavame obsahovo rozdielne informácie, pokiaľ ide o ich aktuálny vzťah k historickému priemeru. Hodnota pomerového ukazovateľa cena/príjem síce naznačuje v posledných štvrtrokoch mierny rast, ale je zatiaľ stále pod dlhodobým priemerom. Naopak hodnota pomerového ukazovateľa cena/nájom je už od polovice roka 2016 nad jeho dlhodobým priemerom. V prípade získania rozdielnych informácií nezostáva nič iné, len hľadať

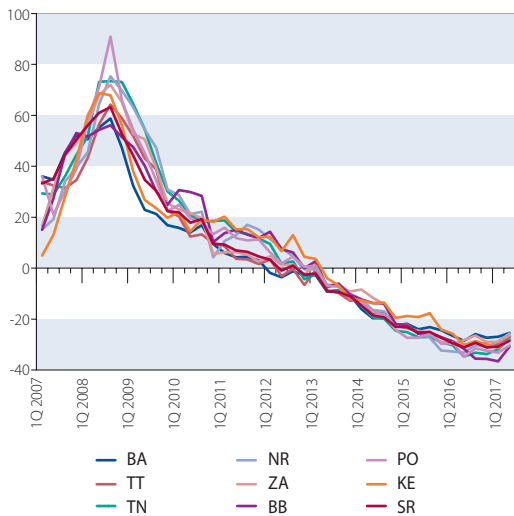
a použiť ďalšie možné prístupy na objektivizovanie získaných informácií.

Pomer cena/príjem vo všeobecnosti vyjadruje mieru dostupnosti bývania, pričom sa môže zohľadniť celý rad ďalších okolností. Výška úrokovej sadzby, dohodnutý čas splácania úveru, podmienky o potrebnej zálohe i celková možná mesačná splátka ovplyvňujú dostupnosť bývania pri úvahe záujemcu o zakúpení nehnuteľnosti na bývanie. V súvislosti so skúmaním nadhodnotenia, resp. podhodnotenia ceny bývania použijeme aj v tomto prípade prístup porovnania aktuálnej dostupnosti bývania vo vzťahu k dlhodobému priemeru vypočítaných priebežných indexov dostupnosti bývania. Výpočty zrealizujeme tak za Slovensko ako celok, ako aj za jednotlivé regióny. Porovnanie dlhodobých priemerov indexu dostupnosti bývania za Slovensko i za jednotlivé regióny s ich priebežnými hodnotami zjednodušene vyjadruje mieru nadhodnotenia alebo podhodnotenia cien nehnuteľností na bývanie z dlhodobého hľadiska.

Porovnaním trendov v grafoch 3 a 5 sledujeme relatívne podobné priebehy dostupnosti bývania podľa rôznych prístupov s tým, že oba prístupy naznačujú v posledných štvrtrokoch mierne zhoršovanie dostupnosti bývania, ale dostupnosť je stále relatívne lepšia ako jej doterajší historický priemer. Zjednodušene možno konštatovať, že nehnuteľnosti sú v súčasnosti stále „podhodnotené“ vzhľadom na doterajšiu históriu dostupnosti bývania tak za Slovensko ako celok, ako aj za jednotlivé slovenské regióny.

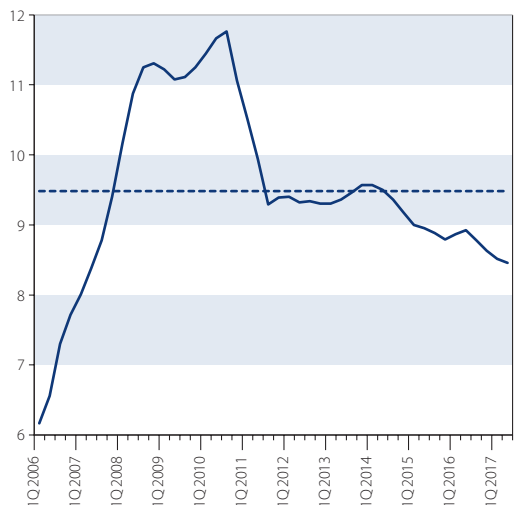
V snahe overiť realnosť nadhodnocovania cien bývania v posledných štvrtrokoch aj vo vzťahu k cenám prenájmov, skúsime overiť tento pomer aj teoretickú výnosnosť prenájmov, ktorá je vlastne inverzným ukazovateľom k pomeru cena/nájom.³ V tomto prípade pri ukazovateli cena/nájom je pre nás východiskom na vyjadrenie priemerné-

Graf 5 Nadhodnotenie/podhodnotenie nehnuteľností k dlhodobému priemeru HAI²



Zdroj: NARKS, NBS.

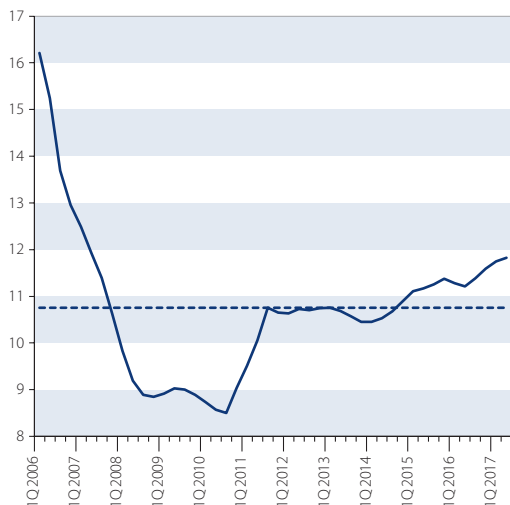
Graf 6 Cena/nájom



Zdroj: NARKS, NBS.

Poznámka: Prerušovaná čiara predstavuje hodnotu dlhodobého priemeru uvedeného pomerového ukazovateľa.

Graf 7 Výnosnosť nájmu



Zdroj: NARKS, NBS.

Poznámka: Prerušovaná čiara predstavuje hodnotu dlhodobého priemeru uvedeného pomerového ukazovateľa.

1 Podobný prístup je použitý napr. v publikácii na https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/assessing-house-price-developments-eu_en, s. 13.

2 Špeciálny Housing Affordability Index (HAI) podľa National Association of Realtors v USA je založený napr. na tom, že pri kúpe nehnuteľnosti sú zložené vlastné prostriedky v určitej výške z jej kúpnej ceny a mesačná splátka úveru na bývanie je maximálne vo výške štvrtiny príjmu domácnosti. Výpočet HAI je v našich podmienkach realizovaný podľa vzťahu: $HAI = (\text{príjem domácnosti/primeraný príjem}) * 100$, kde príjem domácnosti predstavuje priemerná hrubá mesačná mzda po zohľadnení miery ekonomickej aktivity domácnosti, primeraný príjem je závislý od ceny nehnuteľnosti, úrokovej sadzby, dohodnutého času splácania úveru, podmienok o potrebe vloženia vlastných prostriedkov a maximálnej mesačnej splátky. Konštrukcia HAI v podmienkach Slovenska až na úroveň kraja je založená na predpoklade jednotnej úrokovej sadzby na úvery na bývanie vo všetkých regiónoch, rovnakého podielu vkladu vlastných prostriedkov z kúpnej ceny nehnuteľnosti (30 % podľa reálneho LTV), konštantnej dĺžky splácania úverov na bývanie (20 rokov) a priemerné bývanie má výmeru 60 m².

3 Viac podrobností o hodnotení vzťahu cena/nájom a o určitých pravidlách na posudzovanie nadhodnotenia, resp. podhodnotenia ceny bývania možno nájsť napr. na: <http://www.globalpropertyguide.com/real-estate-school/How-to-avoid-buying-into-a-bubble>. Vo všeobecnosti platí určité pravidlo, že cenu bývania možno považovať za rovnovážnu vtedy, ak na jej splatenie je potrebných zhruba 14 až 17 ročných prenájmov. Pri menšom počte potrebných ročných prenájmov ako 14 je cena priemerného bývania podhodnotená a pri väčšom počte potrebných ročných prenájmov ako 17 je cena priemerného bývania nadhodnotená. V prípade výnosnosti prenájmu za rovnovážnu cenu bývania možno považovať takú cenu, pri ktorej sa hrubá výnosnosť prenájmu pohybuje v hraniciach od 6 do 7 %. Vyššia výnosnosť ako 7 % signalizuje podhodnotenie ceny priemerného bývania a nižšia výnosnosť ako 6 % signalizuje nadhodnotenie ceny priemerného bývania.



ho nájmu údaj o priemernej hodnote nájmu získaný z databázy realitných kancelárií.

Pomer cena/nájom v našom prípade v podstate vyjadruje, koľko ročných nájmov je potrebných na splatenie ceny obstaranej priemernej nehnuteľnosti s rozlohou 60 m². Vypočítané hodnoty pomeru cena/nájom z dostupných údajov sa doteraz na Slovensku pohybovali v rozpätí od zhruba 6 rokov do takmer 12 rokov. V posledných rokoch má daný pomer smer, ktorý znamená podhodnocovanie ceny priemerného bývania vo vzťahu k cene nájmu.

Hodnoty inverzného ukazovateľa – výnosnosti nájmu – sa doteraz pohybovali v rozpätí od vyše 8 % do vyše 16 %. Obidva tieto ukazovatele signalizujú, že cena priemerného bývania bola z globálneho hľadiska vo vzťahu k cene nájmu v celej doterajšej histórii slovenského trhu s bývaním permanentne podhodnotená. Vzhľadom na to, že aktuálne ceny bývania sú vnímané subjektívne, a aj realitní makléri ich vnímajú už ako hraničné, dôvodom podhodnotenia cien priemerného bývania podľa zvoleného výpočtu by mohli byť relatívne vysoké ceny nájmov. Problém je zrejme komplexnejší, lebo faktom je, že na jednej strane cena nájmu je v našich podmienkach často takmer totožná so splátkou úveru na bývanie, čo skôr brzdí, ako podnecuje záujem o nájomné bývanie. Na druhej strane však nie je stavanie nájomných bytov pre investovateľov ekonomicky veľmi atraktívne.

Odhliadnuc od nejakých obecných pravidiel na zisťovanie nadhodnotenia, resp. podhodnotenia ceny bývania vo vzťahu k cene nájmu, je v podmienkach Slovenska v posledných rokoch pomer cena/nájom na trajektórii podhodnocovania a vzdďaľuje sa smerom dole od historického priemeru pomeru cena/nájom na úrovni 9,5 roka. Aj podľa vývoja ukazovateľa výnosnosti nájmu sa potvrdzuje priebežné podhodnocovanie ceny priemerného bývania v posledných štvrtrokoch. Výnosnosť nájmu je totiž výraznejšia, ako je jej dlhodobý priemer (takmer 11 %).

Ak pripustíme spoľahlivosť údajov o cenách nájmov z databázy realitných kancelárií, vzhľadom na získané poznatky o rozpätí vývoja hodnôt pomeru cena/nájom a výnosnosť prenájmu na Slovensku sa núka otázka, do akej miery má v tabuľke uvedený všeobecne platný prístup k hodnoteniu rovnovážnej ceny bývania v závislosti od

výšky nájmu dostatočnú vypovedaciu schopnosť aj v rozdielnych podmienkach.

V súvislosti s rôznymi dosiahnutými výsledkami o nadhodnotení, resp. podhodnotení ceny bývania pomocou ukazovateľa cena/nájom na základe použitia dvoch zdrojov údajov o nájmoch sa javí, že reálnejšie výsledky hodnotenia sa získajú pri použití údajov o úrovni nájmu z databázy realitných kancelárií ako údajov o skutočnom nájomnom používanom pri výpočte harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien. Jedným z možných vysvetlení, prečo toto nájomné nemusí byť spoľahlivým ukazovateľom, je fakt, že do výpočtu indexu spotrebiteľských cien vchádza aj nájomné ponúkané pod trhovou cenou, tzv. sociálne nájomné. Preto položka skutočného nájomného v rámci indexu spotrebiteľských cien nemusí presne sledovať vývoj reálneho nájomného. Aj podľa údajov Eurostatu EU-SILC sa v polovici európskych krajín viac ako polovica bytov prenajíma pod trhovou cenou.

Použitie pomerové ukazovatele cena/príjem a cena/nájom poskytujú poznatok, že aktuálne je priemerná cena bývania podhodnotená vo vzťahu k priemernej hodnote daných pomerových ukazovateľov v doterajšej histórii slovenského trhu s bývaním. Na prvý pohľad prekvapujúci záver z dvoch prístupov k hodnoteniu dostupnosti bývania hlavne pre tie domácnosti, ktorým sa zdá bývanie pri jeho dnešných cenách nedosiahnuteľné. Aké môže byť vysvetlenie? Predchádzajúce dlhšie obdobie relatívneho zlepšovania dostupnosti bývania z dlhodobého hľadiska bolo výsledkom na jednej strane všeobecného priebežného zlepšovania príjmovej situácie domácností a na druhej strane stagnovania cien nehnuteľností na bývanie v pomerne dlhom časovom horizonte v niekoľkých predchádzajúcich rokoch. Takto dlhodobu priaznivú reláciu hlavne pomeru cena/príjem v prospech príjmovej situácie domácností rezultovala do empirického zistenia o podhodnotenej aktuálnej cene priemerného bývania vzhľadom na celý doterajší vývoj.

HODNOTENIE VÝVOJA PRIEMERNEJ CENY BÝVANIA POMOCOU KOMPOZITNÉHO UKAZOVATEĽA

Ďalšou z možností, ako prispieť k hodnoteniu aktuálneho vývoja cien bývania, je vytvorenie jedného ukazovateľa, ktorý by poskytol orientačnú informáciu o miere rizika priebežného vývoja cien bývania na základe zohľadnenia viacerých súvzťažných ukazovateľov. Ide v podstate o vytvorenie takého syntetického ukazovateľa, pomocou ktorého sa dá priebežne komplexne hodnotiť miera nadhodnotenia, resp. podhodnotenia priemernej ceny bývania.

Dôležitým predpokladom na zostavenie kvalitného kompozitného indexu pre príslušnú oblasť je výber vhodných parciálnych ukazovateľov. Odhliadnuc od rôznych národných špecifik, ktoré sú s výpovednou hodnotou rovnakých ukazovateľov v rozdielnom prostredí spojené, náš výber ukazovateľov vychádza z filozofie pôvodného zostavovateľa kompozitného Swiss Real Estate Bubble

Hodnotiacia metrika pre cenu bývania

Hrubý výnos z prenájmu (v %)	Pomer cena/nájom	Všeobecné vyhodnotenie
15	6,7	Veľmi podhodnotený
10	10,0	Podhodnotený
8	12,5	Na hranici podhodnotenia
7	14,2	Spravodlivo ocenený
5	20,0	Na hranici nadhodnotenia
3	33,3	Nadhodnotený
2,5	40,0	Veľmi nadhodnotený

Zdroj: www.globalpropertyguide.com



indexu⁴ na hodnotenie vývoja ceny bývania. Na tvorbu nášho kompozitného indexu sa použili nasledujúce pomerové ukazovatele:

- reálna cena za m² (podiel nominálnej ceny v EUR/m² a deflátoru spotrebiteľských výdavkov),
- pomer ceny k príjmu (podiel nominálnej ceny v EUR/m² a hrubého disponibilného príjmu na obyvateľa),
- pomer ceny k nájmu (podiel nominálnej ceny v EUR/m² a priemerného mesačného prenájmu v eurách),
- pomer úverov na bývanie k hrubému disponibilnému dôchodku domácností (podiel stavu úverov na bývanie a HDDD)
- pomer objemu produkcie bytových budov k HDP.

Z vývoja pôvodných hodnôt vybraných parciálnych ukazovateľov možno získať prvú orientačnú informáciu o tom, ktorým smerom (rast alebo tlmenie) jednotlivé parciálne ukazovatele vplyvajú na úhrnnú hodnotu kompozitného indexu. Reálnu cenu bývania získame deflovaním nominálnej ceny spotrebiteľskými výdavkami domácností. Keďže sa inflácia začala v poslednom období postupne zvyšovať, je predpoklad, že v rámci kompozitného indexu bude mať tlmiaci vplyv na nominálnu cenu bývania. Pomer cena/príjem po dlhodobjšom tlmení začína mať v posledných štvrtrokoch rastúci trend, preto možno očakávať jeho príspevok k rastu kompozitného indexu na hodnotenie vývoja ceny bývania. Podobne k rastu kompozitného indexu prispievajú pomery cena/nájom a pomer úverov na bývanie k hrubému disponibilnému dôchodku domácností. Relatívne neutrálne sa v posledných štvrtrokoch javí pôsobenie podielu objemu produkcie bytových budov k HDP.

Pred samotným výpočtom kompozitného indexu je potrebné použiť premenné, v našom prípade parciálne pomerové ukazovatele, zbaviť trendovej zložky, aby sa zabezpečila ich stacionarita.⁵

Z grafického zobrazenia doterajšieho vývoja kompozitného indexu na hodnotenie vývoja ceny bývania je evidentné, že jeho hodnoty sa nachádzajú vo všetkých pásmach od prepadu až po bublinu a dosť verne odrážajú aj doterajší vývoj na slovenskom trhu s bývaním. To v podstate potvrdzuje, že takýto syntetický ukazovateľ môže poskytnúť pomerne relevantné informácie o miere rizika, aké priebežný vývoj cien bývania vytvára jednak pre finančnú, ale aj pre celkovú ekonomickú stabilitu v danej krajine.

Vzhľadom na to, že v poslednom období sme boli svedkami výrazného rastu hlavne cien bytov, zakomponovali sme do výpočtu kompozitného indexu aj túto alternatívu. Z grafu je zrejme, že na začiatku roku 2017 kompozitný index pre hodnotenie vývoja ceny bytov už atakoval spodnú hranicu rizikového pásma. Následné spomalenie rastu cien bytov sa prejavilo aj v nižšej hodnote zodpovedajúceho kompozitného indexu v druhom štvrtroku 2017.

Celkovo možno konštatovať, že tak kompozitný index na hodnotenie vývoja cien bývania ako celku, ako aj kompozitný index na hodnotenie vývoja cien bytov sa v posledných štvrtrokoch pohybujú v pásme vzostupu, ale zatiaľ nesignalizujú rizikový vývoj a obidve hodnoty sú ešte relatívne vzdialené od pásma, ktoré znamená vznik realitnej cenovej bubliny.

Existujú určité pokusy zohľadniť rôzne faktory vývoja cien bývania na dopytovej i ponukovej strane aj prostredníctvom viacrozmernej regresnej analýzy.⁶ Predikcia založená na takýchto regresiách sa tiež zvykne považovať za referenčnú hodnotu pre hodnotenie vývoja cien nehnuteľností na bývanie. Ak je však časový rad o vývoji cien bývania relatívne krátky a charakterizovaný pomerne turbulentným vývojom, ako je to napríklad aj v prípade Slovenska, je modelový prístup k určaniu rovnovážnej ceny bývania dosť limitovaný.

ZÁVER

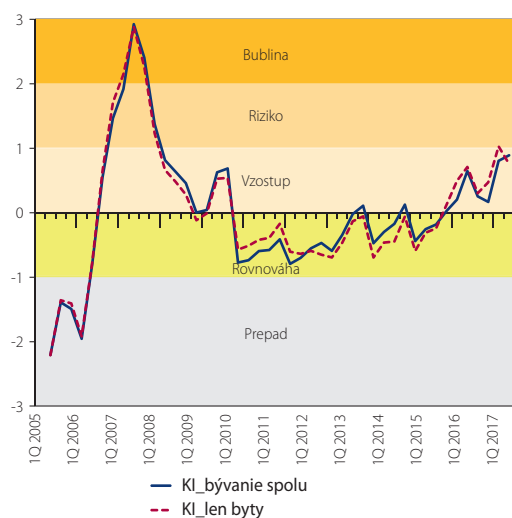
Ani výraznejšie rastúca priemerná cena bývania v určitom období ešte nemusí znamenať nafukovanie realitnej cenovej bubliny, ak je jej vývoj v relatívnom súlade s vývojom takých fundamentov, ako je rast výkonnosti ekonomiky, zamestnanosti a s tým súvisiacej mzdovej bázy.

Neexistuje žiadny univerzálny prístup k hodnoteniu primeraného vývoja cien bývania, ktorý by sa dal favorizovať. Existuje viacero prístupov, na základe ktorých možno získať zaujímavé parciálne informácie pomocou sledovania individuálnych ukazovateľov, pomerových ukazovateľov, na základe jedného syntetického ukazovateľa, ale aj pomocou modelového prístupu prostredníctvom viacrozmernej regresnej analýzy.

Pomocou vybraných analytických nástrojov a na základe dostupných údajov sme dospeli k poznatku, že napriek rastúcej priemernej cene bývania v posledných štvrtrokoch a umiestneniu aktuálnych hodnôt kompozitného indexu v rastovom pásme, sa v podmienkach Slovenska zatiaľ realitná cenová bublina nevytvára.

- 4 Ku konštrukcii kompozitného indexu na hodnotenie vývoja ceny bývania nás inšpiroval pravidelne štvrťročne publikovaný UBS Swiss Real Estate Bubble Index, ktorý pozostáva z viacerých podindexov. V našom prípade sme nezaradili ukazovateľ o podiele investičných úverov na bývanie, t. j. takých úverov, ktoré sú určené na nákup nehnuteľností na bývanie so zámerom ich ďalšieho prenájmania. Dôvodom nezariadenia tohto ukazovateľa je nedostupnosť potrebných údajov v podmienkach Slovenska. Viac podrobností na: http://www.ubs.com/global/en/wealth_management/wealth_management_research/bubble_index.html.
- 5 Kompozitný index sa počíta ako priemer z detrendovaných hodnôt štandardizovaných parciálnych ukazovateľov pomocou metódy hlavných komponentov, pričom priemer odchýlok je normovaný na nulu. Index nadobúda päť úrovní hodnôt, ktoré signalizujú prepád, rovnováhu, vzostup, riziko a bublinu. Pri zverejňovaní údajov o vývoji cien bývania sa používajú odhadnuté hodnoty väčšiny ukazovateľov použitých pri zostavovaní kompozitného indexu, ale na všetky výpočty v príspevku sa použili už zverejnené reálne hodnoty.
- 6 Poznanky o modelovaní vývoja ceny bývania na Slovensku možno nájsť napr. v analytickom komentári na http://www.nbs.sk/_img/Documents/_komentare/AnalytickeKomentare/2015/AK26_poznatky_z_modelovania_vyvoja_ceny_byvania_na_Slovensku.pdf

Graf 8 Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania



Zdroj: NBS.

Literatúra:

1. Cár, M. – Vrbovský, R.: Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania. Analytický komentár, NBS, február 2017.
2. Philipponnet, N. – Turrini, A.: Assessing House Price Developments in the EU. European Union, 2017.
3. Tóth, J. – Cár, M. – Stanová, B.: Čelí Slovensko realitnej bubline? Analytický komentár, NBS, jún 2016.



Posúdenie schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie

Jarmila Rohličková
Národná banka Slovenska

Zákon č. 90/2016 Z. z. o úveroch na bývanie a o zmene a doplnení niektorých zákonov, ktorého snahou je vniesť presné pravidlá aj do oblasti úverov na bývanie poskytovaných spotrebiteľom, nadobudol účinnosť 21. marca 2016. Jednou z významných tém zákona je okrem iného posúdenie schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie, ktorej sa v tomto článku budeme podrobnejšie venovať.

Výška úrokových sadzieb, pohybujúca sa dlhodo- bo na nízkej úrovni, vo veľkej miere povzbudzuje slovenské domácnosti k prehodnoteniu ich bytovej otázky, čomu výrazne napomáha aj oživenie realitného sektora a zväčšujúca sa ponuka nehnuteľností. Reakciou na neustále sa zvyšujúce zadlžovanie obyvateľstva v Slovenskej republike a obzvlášť vysoký dopyt po nehnuteľnostiach, s ktorým bezprostredne súvisí aj poskytovanie úverov na bývanie, je aj právna úprava zákona č. 90/2016 Z. z. o úveroch na bývanie a o zmene a doplnení niektorých zákonov (ďalej len „zákon o úveroch na bývanie“), ktorá aj v oblasti úverov na bývanie zaviedla už zo zákona č. 129/2010 Z. z. o spotrebiteľských úveroch známe inštitúty, ako napr. RPMN, právo odstúpiť od zmluvy v zmysle podmienok stanovených zákonom o úveroch na bývanie, európsky štandardizovaný informačný formulár (formulár ESIS, obdoba formulára pre štandardné informácie o spotrebiteľskom úvere), bezúročnosť a bezpoplatkovosť úveru na bývanie ako dôsledok porušenia konkrétnych povinností vyplývajúcich zo zákona o úveroch na bývanie atď. Zákon o úveroch na bývanie ale predovšetkým spolu s opatrením Národnej banky Slovenska z 13. decembra 2016 č. 10/2016 (ďalej len „opatrenie NBS“) ustanovuje podrobnosti o posúdení schopnosti splácať úver na bývanie, ktoré sú účinné od 1. januára 2017, avšak s výnimkou ustanovení § 2 ods. 4 až 12 a § 3 ods. 2 písm. d), ktoré nadobúdajú účinnosť od 1. marca 2017 a ktoré sa týkajú metodiky výpočtu ukazovateľa schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie. Oznámenie Národnej banky Slovenska o vydaní opatrenia NBS bolo publikované v Zbierke zákonov SR pod číslom 373/2016 Z. z. V zmysle tohto oznámenia možno ciele opatrenia vnímať v dvoch rovinách. Prvou rovinou je oblasť finančnej stability. Počas rokov 2013 a 2014 sa Národná banka Slovenska v pravidelných správach o finančnej stabilite výraznejšie zameriavala na riziká spojené so zrýchľovaním tempa rastu úverov domácnostiam a s dynamikou ich zadlženosti. Druhou rovinou je oblasť ochrany finančného spotrebiteľa. Základným pilierom je špecifikácia prístupu k finančnému spotrebiteľovi s odbornou starostlivosťou.

ODBORNÁ STAROSTLIVOSŤ VERITEĽA A UKAZOVATEĽ SCHOPNOSTI SPOTREBITEĽA SPLÁCAŤ ÚVER

V prvom rade je potrebné uviesť, že do kategórie úverov súvisiacich s obstaraním bývania patrí viacero typov úverov – klasické hypotekárne úvery (vrátane úverov s bonifikáciou pre mladých), iné úvery na bývanie (väčšina dnes poskytovaných úverov) a stavebné úvery poskytnuté stavebnými sporiteľňami (mediúver a stavebný úver). Keďže získanie nehnuteľnosti je spojené so značnými finančnými nákladmi, je nutné predpokladať, že tieto úvery sú spravidla na pomerne vysoké čiastky a ich splatnosť je v mnohých prípadoch desiatky rokov. Je teda veľmi dôležité pred tým, ako vôbec k poskytnutiu úveru na bývanie dôjde, dôkladne posúdiť schopnosť spotrebiteľa takýto úver splácať.

Zákon o úveroch na bývanie kladie pri posudzovaní bonity spotrebiteľa dôraz práve na odbornú starostlivosť veriteľa. Zohľadňuje sa najmä schopnosť spotrebiteľa dodržať povinnosti vyplývajúce zo zmluvy o úvere na bývanie a potrebné a primerané skutočnosti, ktoré by mohli ovplyvniť schopnosť spotrebiteľa splácať úver na bývanie počas celej doby trvania zmluvy o úvere na bývanie. Do úvahy sa berie najmä čas, na ktorý sa poskytuje úver na bývanie, výška poskytnutého úveru na bývanie, príjem spotrebiteľa, výdavky spotrebiteľa, účel použitia úveru na bývanie a ďalšie finančné a ekonomické okolnosti, ktoré môžu mať vplyv na schopnosť spotrebiteľa dodržať povinnosti vyplývajúce zo zmluvy o úvere na bývanie. Zákon o úveroch na bývanie spolu s opatrením NBS pritom podrobne upravuje spôsob, akým má veriteľ dospieť k (odbornému) posúdeniu bonity spotrebiteľa, a to pomocou ukazovateľa schopnosti splácať úver na bývanie a jeho limitu. Zákonom o úveroch na bývanie presne špecifikované údaje, ktoré sa použijú pri jeho výpočte, sú *príjem spotrebiteľa, náklady na zabezpečenie nevyhnutných podmienok na uspokojovanie základných životných potrieb spotrebiteľa, výška splátky poskytovaného úveru na bývanie a peňažné záväzky znižujúce príjem spotrebiteľa*. Základným pravidlom na určenie limitu v zmysle zákona je, aby údaje (položky) predstavujúce pasíva spot-



rebiteľa neprevyšovali aktíva spotrebiteľa (jeho príjem). Pri posudzovaní jednotlivých položiek je veriteľ povinný použiť dostatočné, primerané, ale hlavne aktuálne informácie o príjmoch a nákladoch spotrebiteľa. Kým predpokladaný nárast príjmov spotrebiteľa veriteľ nemôže pri určovaní limitu zohľadňovať, je naopak povinný zohľadňovať pri posudzovaní príjmu spotrebiteľa jeho očakávané zníženie, a to najmä z dôvodu začatia poberania starobného dôchodku. Veriteľ môže poskytnúť úver na bývanie spotrebiteľovi, len ak spotrebiteľ spĺňa limit pre ukazovateľ schopnosti spotrebiteľa splácať úver.

METODIKA VÝPOČTU UKAZOVATEĽA SCHOPNOSTI SPOTREBITEĽA SPLÁČAŤ ÚVER NA BÝVANIE

V opatrení NBS sa stanovuje, že **limit ukazovateľa schopnosti splácať úver na bývanie nemôže prekročiť hodnotu 1**. Ukazovateľ schopnosti splácať (USS) sa vypočíta ako podiel celkovej výšky výdavkov spotrebiteľa (CVV) k celkovej výške príjmov spotrebiteľa (CVP) zníženej o celkovú výšku nákladov na zabezpečenie nevyhnutných podmienok na uspokojovanie základných životných potrieb spotrebiteľa (CVNS), pričom všetky údaje vstupujúce do výpočtu ukazovateľa schopnosti splácať sú prepočítané na obdobie jedného mesiaca. Celkovú výšku výdavkov na peňažné záväzky spotrebiteľa pritom v zmysle opatrenia NBS tvorí súčet výšky splátky poskytovaného úveru na bývanie a peňažných záväzkov znižujúcich príjem spotrebiteľa.

$$USS = \frac{CVV (= \text{splátka poskytovaného úveru} + \text{peňažné záväzky znižujúce príjem spotrebiteľa})}{CVP - CVNS}$$

Tento výpočet sa na prvý pohľad zdá vcelku jednoduchý, ale v skutočnosti to tak nie je, keďže v rámci jednotlivých premenných (údajov) vstupujúcich do výpočtu je potrebné zohľadňovať rôznerodé predpoklady stanovené v opatrení NBS. Podme si ich priblížiť podrobnejšie.

Splátka poskytovaného úveru

Pri údají splátka poskytovaného úveru opatrenie NBS rozlišuje medzi úvermi na bývanie

- s fixnou úrokovou sadzbou, keď sa pri výpočte použije najvyššia splátka úveru na bývanie, ak sú určené v rozdielnej výške (bez zohľadnenia prvej splátky);
- bez fixnej úrovej sadzby (počas celej lehoty splatnosti úveru), keď sa pri výpočte ukazovateľa schopnosti splácať započíta:
 - a) vyššia z nasledujúcich dvoch hodnôt, a to buď zmluvne dohodnutá splátka úveru, alebo splátka úveru na bývanie vychádzajúca z predpokladu úrovej sadzby najmenej o 2 percentuálne body vyššej, ako je aktuálne poskytovaná úroková sadzba úveru na bývanie pri zohľadnení maximálnej doby splatnosti úveru na bývanie podľa § 6;¹

- b) pri tzv. hypotékach pre mladých (§ 85a zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách) úroková sadzba bez zohľadnenia jej zníženia o hodnotu súčtu štátneho príspevku podľa osobitného predpisu a hodnoty, o ktorú úrokovú sadzbu znižuje veriteľ podľa osobitného predpisu;
- c) pri úveroch na bývanie, ktorých doba fixácie úrovej sadzby prevyšuje 10 rokov, úroková sadzba najmenej o 1 percentuálny bod vyššia, ako je aktuálne poskytovaná úroková sadzba tohto úveru;
- d) ak je v zmluve o úvere na bývanie určené maximálne kumulatívne zvýšenie úrovej sadzby počas celej doby splatnosti úveru na bývanie nižšie ako 2 percentuálne body, použije sa na účely výpočtu táto hodnota;
- e) pri úveroch na bývanie zabezpečených nehnuteľnosťou (§ 6 ods. 2 a 3 opatrenia NBS) výška úrovej sadzby, ktorá je výsledkom predpokladaného navýšenia úrovej sadzby podľa vyššie uvedených bodov, nepresahujúca 6 %.

Peňažné záväzky znižujúce príjem spotrebiteľa

Pri údají peňažné záväzky znižujúce príjem spotrebiteľa sa výška peňažného záväzku znižujúca príjem spotrebiteľa započíta nasledujúcim spôsobom:

- a) pri úveroch na bývanie so zostávajúcou splatnosťou prevyšujúcou osem rokov, pri ktorých nie je určená fixná úroková sadzba, ktoré už boli poskytnuté a ktoré nebudú poskytnutím aktuálne poskytovaného úveru na bývanie vyplatené, sa započíta vyššia z týchto dvoch hodnôt: aktuálna splátka úveru na bývanie alebo splátka úveru na bývanie vychádzajúca z predpokladu úrovej sadzby najmenej o 2 percentuálne body vyššej, ako je aktuálne zmluvne dohodnutá úroková sadzba vzťahujúca sa na tento úver, a z maximálnej lehoty splatnosti úveru na bývanie diferencovanej podľa typu úveru (maximálne však 30 rokov); *alternatívne*² sa môže použiť navýšenie splátky úveru na bývanie minimálne o 1 %, ktorého číselná hodnota zodpovedá číselnej hodnote zostatkovej doby úveru na bývanie vyjadrenej v kalendárnych rokoch;³
- b) pri hypotekárnych úveroch pre mladých sa na účely výpočtu použije úroková sadzba bez zohľadnenia jej zníženia o hodnotu súčtu štátneho príspevku a hodnoty, o ktorú úrokovú sadzbu znižuje veriteľ; *alternatívne* sa môže použiť navýšenie splátky úveru na bývanie o 1 %, ktorého číselná hodnota zodpovedá trojnásobku číselnej hodnoty zostatkovej doby úveru na bývanie vyjadrenej v kalendárnych rokoch;
- c) pri úveroch na bývanie, pri ktorých nie je určená fixná úroková sadzba počas celej lehoty splatnosti úveru na bývanie a ktorých doba fixácie úrovej sadzby prevyšuje desať rokov, sa na účely výpočtu použije úroková sadzba najmenej o 1 percentuálny bod vyššia, ako je aktuálna úroková sadzba tohto úveru; *alternatívne* sa použije navýšenie splátky úveru na bývanie

- 1 Príklad: ak si spotrebiteľ berie úver zabezpečený nehnuteľnosťou podľa § 6 ods. 2 a 3 opatrenia NBS za 2 % na 25 rokov, na účely uvedeného (konkrétne ustanovenia § 4 ods. 2 písm. b) opatrenia NBS)) bude počítaná splátka z rovnakého objemu pri úrovej sadzbe 4 % a 30 rokov. Vyššia hodnota bude započítaná na účely splátky poskytovaného úveru.
- 2 Alternatívny výpočet sa môže použiť v prípade, že veriteľ nemá všetky potrebné informácie o existujúcich úveroch spotrebiteľa.
- 3 Príklad: ak zostatková splatnosť existujúceho úveru je 15 rokov, na výpočet ukazovateľa schopnosti spotrebiteľa splácať úver sa použije splátka úveru zvýšená o 15 %.



- o 1 %, ktorého číselná hodnota zodpovedá polovici číselnej hodnoty zostatkovej doby úveru na bývanie vyjadrenej v kalendárnych rokoch;
- d) ak je v zmluve o úvere na bývanie určené maximálne kumulatívne zvýšenie úrokovej sadzby počas celej doby splatnosti úveru na bývanie nižšie ako 2 percentuálne body, použije sa na účely výpočtu táto hodnota;
- e) pri úveroch na bývanie zabezpečených nehnuteľnosťou (§ 6 ods. 2 a 3 opatrenia NBS) výška úrokovej sadzby, ktorá je výsledkom predpokladaného navýšenia úrokovej sadzby podľa vyššie uvedených bodov, nepresahuje 6 %.

Na účely výpočtu ukazovateľa peňažné záväzky znižujúce príjem spotrebiteľa sa do výpočtu tak tiež zahrňa najmenej suma zodpovedajúca 3 % schválených povolených prečerpaní alebo limitov kreditných kariet spotrebiteľa.

Výška príjmov spotrebiteľa

Pod celkovou výškou príjmov spotrebiteľa sa rozumie aritmetický priemer pravidelne sa opakujúcich čistých skutočných príjmov spotrebiteľa spravidla za obdobie bezprostredne predchádzajúcich šiestich kalendárnych mesiacov pred posúdením schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie. Opatrenie NBS používa pri predpokladanom období pojem *spravidla*, preto je na mieste otázka, či rozhodujúce obdobie na preukázanie príjmu žiadateľa o úver na bývanie je minimálne šesť mesiacov, alebo je potrebné vnímať toto určenie časového obdobia skôr orientačne (teda môže byť aj kratšie). Odpoveď na túto otázku nachádzame v dôvodovej správe k opatreniu NBS, v zmysle ktorej sa za minimálnu hranicu skúmania príjmov považuje obdobie aspoň 6 mesiacov pred posúdením schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie. Použitie pojmu *spravidla* vysvetľuje dôvodová správa tým, že pripúšťa v odôvodnených prípadoch (s uvedením dôvodu pri posudzovaní schopnosti spotrebiteľa splácať úver) možnosť výpočtu aritmetického priemeru pravidelne sa opakujúcich čistých skutočných príjmov spotrebiteľa za obdobie kratšie ako šesť mesiacov, najmä ak „je spotrebiteľ po ukončení PN, po ukončení rodičovskej dovolenky, po ukončení materskej dovolenky a opätovne začne vykonávať svoje zamestnanie (povolanie) alebo ak je spotrebiteľ absolvent po ukončení štúdiá, alebo je spotrebiteľ dobrovoľne nezamestnaný, alebo je spotrebiteľ dôchodca, alebo spotrebiteľ kontinuálne prechádza z jedného zamestnania do druhého zamestnania“. Preto posudzovanie príjmu za obdobie kratšie ako minimálne požadovaných 6 mesiacov je potrebné charakterizovať skôr ako výnimočné vybočenie zo všeobecnej požiadavky stanovenej opatrením NBS, ktoré musí byť zároveň zo strany veriteľa dostatočne zdôvodnené. Obdobie 6 mesiacov ako minimálnej rozhodujúcej doby potrebnej na preukázanie príjmu žiadateľa o úver na bývanie treba považovať za súladné s odbornou starostlivosťou veriteľa pri posudzovaní bonity spotrebiteľa. Je však nutné dodať, že aj vzhľadom na objemy finančných prostriedkov,

ktoré sa pri úveroch na bývanie poskytujú, je určite na mieste zvýšená obozretnosť veriteľa a prípadné dobrovoľné posudzovanie príjmu spotrebiteľa za obdobie dlhšie ako minimálne požadovaných 6 mesiacov je vítané.

Dôvodová správa zároveň opisuje aj situácie, keď je naopak potrebné skúmať čistý príjem spotrebiteľa za obdobie dlhšie ako šesť mesiacov, a to v prípade, ak bude napríklad na účely celkových príjmov spotrebiteľa započítavaná pravidelne sa opakujúca odmena alebo ak pôjde o spotrebiteľa, ktorý má svoje príjmy z podnikania. V tejto súvislosti je vhodné upozorniť, že spotrebiteľ, ktorý má príjem z podnikateľskej činnosti (najmä živnostník), preukazuje príjem prostredníctvom daňového priznania k dani z príjmov a súčasne je povinný predložiť doklad overujúci príjmy z podnikania (obrat) medzi podaním posledného daňového priznania a posúdením schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie. Takýmito dokladmi sú podľa dôvodovej správy napríklad výpisy z podnikateľského účtu, mesačné závierky z elektronickej registračnej pokladne, faktúry, zmluvy uzatvorené s treťou stranou preukazujúce príjem a iné doklady, ktorými sa dá hodnoverne preukázať obrat za obdobie, ktoré je pokryté daňovým priznaním.

Opatrenie NBS na účely preukázania príjmu spotrebiteľa rovnako bližšie upresňuje, čo treba rozumieť pod internými a externými zdrojmi informácií v zmysle § 8 ods. 10 zákona o úveroch na bývanie. Interným zdrojom informácií o príjme spotrebiteľa sa rozumie informácie z bežného účtu alebo iného účtu vedeného u poskytovateľa platobných služieb na meno a priezvisko, ak ide o fyzickú osobu; obchodné meno alebo názov, ak ide o právnickú osobu, jedného alebo viacerých používateľov platobných služieb, ktorý sa používa na vykonávanie platobných operácií. Externými zdrojmi informácií o príjme spotrebiteľa sú napr. už spomenuté doklady potrebné na preukázanie príjmu živnostníka, ale aj potvrdenie o príjme spotrebiteľa od zamestnávateľa nie staršie ako 3 mesiace, pracovná zmluva v znení neskorších dodatkov, potvrdenie o výške dávky spotrebiteľa podľa osobitných predpisov (napr. výsluhový dôchodok podľa zákona č. 328/2002 Z. z. o sociálnom zabezpečení policajtov a vojakov) nie staršie ako 3 mesiace. V zmysle zákona o úveroch na bývanie (podľa ustanovenia § 8 ods. 10, použitie pojmu *alebo*) postačuje preukázanie príjmu spotrebiteľa overiť len prostredníctvom jedného z uvedených zdrojov informácií. Opatrenie NBS zároveň nepovažuje za dostatočný spôsob preukázania príjmu spotrebiteľa čestné vyhlásenie o výške jeho príjmu.

Náklady na základné životné potreby spotrebiteľa

Podľa opatrenia NBS je údaj celková výška nákladov na zabezpečenie nevyhnutných podmienok na uspokojovanie základných životných potrieb spotrebiteľa (CVNS) naviazaný na životné minimum (ŽM). Určuje sa najmenej vo výške sumy životného minima spotrebiteľa vrátane životného



minima na osobu, voči ktorej má spotrebiteľ vyživovaciu povinnosť a ktorá žije so spotrebiteľom v spoločnej domácnosti, alebo na inú osobu, voči ktorej má spotrebiteľ vyživovaciu povinnosť určenú právoplatným rozhodnutím súdu, zvýšenej o 20 % rozdielu medzi celkovou výškou príjmu spotrebiteľa a životným minimom spotrebiteľa vrátane životného minima osoby, voči ktorej má spotrebiteľ vyživovaciu povinnosť a ktorá žije so spotrebiteľom v spoločnej domácnosti, alebo inej osoby, voči ktorej má spotrebiteľ vyživovaciu povinnosť určenú právoplatným rozhodnutím súdu.

$$CVNS \geq \bar{ZM} + \bar{ZM} \text{ odkázanej osoby} + \frac{CVP - (\bar{ZM} + \bar{ZM} \text{ odkázanej osoby})}{5}$$

Opatrenie NBS v súvislosti s údajom CVNS odkazuje na zákon č. 36/2005 Z. z. o rodine (ďalej aj „zákon o rodine“), pričom pod vyživovacou povinnosťou sa v zmysle zákona o rodine rozumie vyživovacia povinnosť rodičov k deťom, detí k rodičom, medzi ostatnými príbuznými, medzi manželmi a rozvedenému manželovi.

Osobou zo zákona výživou odkázanou na spotrebiteľa je na účely opatrenia NBS (v zmysle poznámky č. 1 k § 2 ods. 5 opatrenia) dieťa a manžel alebo manželka, ak žijú so spotrebiteľom v spoločnej domácnosti. Je teda potrebné v prvom rade zistiť, či spotrebiteľ žiadajúci o úver na bývanie má manžela alebo manželku a deti a či s nimi žije v spoločnej domácnosti. V tejto súvislosti je vhodné zdôrazniť, že v prípade vyživovacej povinnosti rodičov k deťom zákon o rodine neoperuje s plnoletosťou dieťaťa ako momentom, keď už rodič nie je povinný dieťa vyživovať, ale táto povinnosť trvá do času, kým dieťa (s ktorým žije v spoločnej domácnosti) nie je schopné samo sa živiť. Rovnako dôležité je preveriť aj existenciu prípadného právoplatného rozhodnutia súdu, ktorým je spotrebiteľovi stanovená vyživovacia povinnosť voči inej osobe.

Pokiaľ ide o sumy životného minima, tieto sa upravujú vždy k 1. júlu bežného kalendárneho

roka na základe koeficientu rastu čistých peňažných príjmov na osobu alebo koeficientu rastu životných nákladov nízkopríjmových domácností. Tieto údaje poskytuje Štatistický úrad SR.

K 1. júlu 2017 boli ustanovené sumy životného minima opatrením Ministerstva práce, sociálnych vecí a rodiny SR č. 173/2017 Z. z. a sú upravené v zákone č. 601/2003 Z. z. o životnom minime. V súčasnosti sa za životné minimum fyzickej osoby alebo fyzických osôb, ktorých príjmy sa posudzujú, považuje suma alebo úhrn súm:

- 199,48 € mesačne, ak ide o jednu plnoletú fyzickú osobu,
- 139,16 € mesačne, ak ide o ďalšiu spoločne posudzovanú plnoletú fyzickú osobu,
- 91,06 € mesačne, ak ide o dieťa⁴

Vzhľadom na nadobudnutie účinnosti opatrenia NBS je relevantný rovnako údaj o sumách životného minima platných **do 1. júla 2017**:

- 198,09 € mesačne, ak ide o jednu plnoletú fyzickú osobu,
- 138,19 € mesačne, ak ide o ďalšiu spoločne posudzovanú plnoletú fyzickú osobu,
- 90,42 € mesačne, ak ide o dieťa.

ZÁVER

Pravidlá posudzovania bonity spotrebiteľov v segmente úverov na bývanie sú teda nastavené. Je síce pravdou, že rozhodne nie jednoducho, a až čas a samotná prax zrejme ukáže, či dostatočne. S ohľadom na význam a závažnosť rozhodovania, pokiaľ ide o poskytnutie úveru na bývanie (hypotekárneho úveru), si však tento produkt prísnu úpravu nepochybne vyžaduje. Je už len na veriteľoch, aby si uvedené pravidlá osvojili a prispôbili im svoje fungovanie. Keďže zákon o spotrebiteľských úveroch operuje aj s ukazovateľom schopnosti spotrebiteľa splácať spotrebiteľský úver, je už pripravená obdobná regulácia Národnej banky Slovenska aj pre spotrebiteľské úvery a v dohľadnom čase možno očakávať jej zverejnenie.

4. Zákon č. 601/2003 Z. z. o životnom minime pri tejto kategórii životného minima rozlišuje zaopatrené nepľnoleté dieťa a nezaopatrené dieťa (ktoré je v zmysle osobitnej právnej úpravy zákona č. 600/2003 Z. z. o prídavku na dieťa limitované vekom 25 rokov). Toto triedenie však má význam v súvislosti s právnou úpravou dotýkajúcou sa dávok sociálneho zabezpečenia, a preto sa domnievam, že na účely opatrenia NBS nie je, aj vzhľadom na jeho úpravu (odkazujúcu na zákon o rodine), relevantné.

Použitá literatúra:

1. Zákon č. 90/2016 Z. z. o úveroch na bývanie a o zmene a doplnení niektorých zákonov.
2. Opatrenie Národnej banky Slovenska z 13. decembra 2016 č. 10/2016, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti splácať úver na bývanie.
3. Zákon č. 373/2016 Z. z., ktorým bolo publikované oznámenie Národnej banky Slovenska o vydaní opatrenia z 13. decembra 2016 č. 10/2016, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie.
4. Dôvodová správa k opatreniu Národnej banky Slovenska č. 10/2016, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie.
5. Zákon č. 36/2005 Z. z. o rodine.
6. Opatrenie Ministerstva práce, sociálnych vecí a rodiny SR č. 173/2017 Z. z. o úprave súm životného minima.
7. Zákon č. 601/2003 Z. z. o životnom minime a o zmene a doplnení niektorých zákonov.
8. Zákon č. 600/2003 Z. z. o prídavku na dieťa a o zmene a doplnení zákona č. 461/2003 Z. z. o sociálnom poistení.



Hypotekárne záložné listy verzus kryté dlhopisy II

Aktuálny stav legislatívneho rámca a dôvody jeho novelizácie

Matej Krčmár
Národná banka Slovenska

Kryté dlhopisy, významný finančný nástroj na európskom trhu, majú prispieť k budovaniu únie kapitálových trhov, ako aj k obozretnému podnikaniu bánk z hľadiska aktív s vysokou likviditou a kreditnou kvalitou s pozitívnym dopadom na kapitálové požiadavky.

- 1 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 575/2013 z 26. júna 2013 o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a investičné spoločnosti a o zmene nariadenia (EÚ) č. 648/2012.
- 2 KRČMÁR, M.: Hypotekárne záložné listy verzus kryté dlhopisy. Výchoďská harmonizácia legislatívneho rámca pre kryté dlhopisy. BIATEC č. 3/2017, s. 11.
- 3 Covered Bonds in the European Union: Harmonisation of legal frameworks and market behaviours, IFC, Richard Kemmish, Charu Wilkinson, Oskar Andruszkiewicz, April 2017.

Európsky orgán pre bankovníctvo (EBA) na základe splnomocnenia v článku 503 nariadenia CRR¹ vypracoval v roku 2014 správu, v ktorej uvádza spoločné minimálne požiadavky na kryté dlhopisy a odporúča ich zavedenie do národnej legislatívy, alebo aspoň priblíženie sa týmto kritériám. Minulý rok (2016) EBA publikoval správu o stave ich implementácie v jednotlivých členských krajinách, ako bolo uvedené v predchádzajúcom článku². Aktuálny, ešte platný slovenský právny rámec pre hypotekárne záložné listy (ďalej len HZL) v zákone o bankách a v zákone o dlhopisoch má nízku úroveň zhody s odporúčaniami, pretože zo 17 požiadaviek na kryté dlhopisy sa plne zhodujeme len v siedmich, čiastočne v ôsmich a úplná absencia je v prípade dvoch požiadaviek.³

Pracovná skupina v Národnej banke Slovenska intenzívne analyzovala súčasný stav a odporúčania EBA, aby pripravila zmenu legislatívneho rámca s cieľom odstránenia prekážok a podpory trhu s krytými dlhopismi. Zamýšľané zmeny sa priebežne konzultovali s bankami a spolupracujúcimi subjektmi.

Zložitost' zmien bola v rozsahu novelizovaných oblastí – od bankovej licencie cez poskytovanie úverov, špecifické operatívne požiadavky na banky, ochranu investorov krytých dlhopisov a dlžníkov z hypotekárnych úverov až po konkurzné právo, ale aj v zmene súčasnej paradigmy. Zmena paradigmy je v prioritnom pohľade na investora dlhodobých zdrojov (vlastníka krytého dlhopisu) a zabezpečenie jeho práv, keďže riziká v dlhodobom horizonte narastajú. Súčasne sa posilňuje aj ochrana dlžníka z hypotekárneho úveru. Výsledkom je komplexná zmena hypotekárneho bankovníctva a úplne nový legislatívny rámec pre kryté dlhopisy v zákone o bankách, ako je uvedené aj v tabuľke na nasledujúcej strane.

HYPOTEKÁRNE BANKOVNÍCTVO NA SLOVENSKU – VÝVOJ A SÚČASNÝ STAV

Hypotekárne bankovníctvo na Slovensku bolo opäť obnovené po roku 1996 a jeho reálne intenzívny rozvoj nastal až po roku 2002. Medzi fundamentálne ciele pôvodne definovanej legislatívy

bolo naštartovanie poskytovania hypotekárnych úverov, zníženie úrokových sadzieb, podpora dlhodobého financovania bánk a súvisiaceho rozvoja kapitálového trhu s dlhodobými zdrojmi, ochrana spotrebiteľa a poskytovanie štátnej podpory bonifikácie úrokovej sadzby, ktorá mala okrem iného aj podporiť akceleráciu tohto trhu. Z dnešného pohľadu možno konštatovať, že legislatívny rámec toto naplnil a významne pomohol rozvoju trhu až do určitého bodu, keď sa stal jeho brzdou. Bariérou sa stali práve špecifiká slovenského hypotekárneho bankovníctva, ktoré sú v novej koncepcii odstránené, resp. aktualizované. Patria medzi ne:

- nutná osobitná hypotekárna licencia pre banky, ktoré chceli poskytovať hypotekárne úvery so štátnou bonifikáciou – podmienka vstupu na trh,
- dvojnásobné navýšenie základného imania hypotekárnej banky oproti ostatným univerzálnym bankám,
- previazanie štátnej podpory s hypotekárnym bankovníctvom, výlučne pre hypotekárny úver, ktorý je financovaný vydávaním hypotekárnych záložných listov (HZL),
- definovanie hypotekárneho úveru výlučne pre HZL, v dôsledku čoho je na trhu produktový a pojmový chaos – alternatívne produkty s tými istými vlastnosťami,
- prísne požiadavky na zdroje financovania hypoték (90 %),
- nemožnosť spätného odkúpenia HZL emitentom do svojho portfólia (dochádza k zániku HZL),
- nejasnosť v procese konkurzu vo vzťahu k vlastníkovi dlhopisu a jeho nároku voči dlžníkovi, ako aj voči dlžníkom z hypotekárnych úverov.

Vplyv týchto špecifik sa prejavil na trhu po zrušení fixnej štátnej bonifikácie a stabilizácie finančného sektora. V dôsledku toho sa orientácia bánk sústredila na rozvoj iných úverov na bývanie (všeobecne členenie na ostatné úvery na bývanie – účelové a iné úvery – bezúčelové), ktoré síce existovali na trhu paralelne s hypotékami, ale



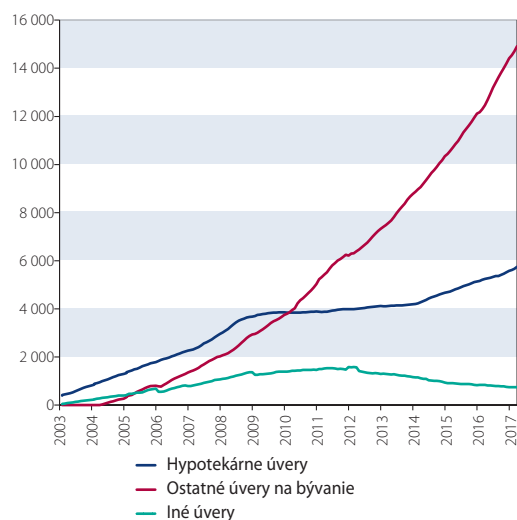
Prehľad menených a zavedenie nových oblastí v príslušných zákonoch

	Pojem/vlastnosť	Aktuálny stav legislatívneho rámca	Stav v novelizácii platnej od 1. 1. 2018	Novelizovaný zákon
1	Hypotekárny úver	Zavedené	Aktualizácia/zmena definície	ZoB, ZoÚnB
2	Produktové a zmluvné podmienky hypotekárneho úveru	Zavedené	Aktualizácia	ZoB, ZoÚnB
3	Hranica financovania	Zavedené	Zrušené – dobrovoľné	ZoB, ZoD
4	Emitent – úverová inštitúcia	Zavedené	Obmedzenie pre pobočku	ZoB, ZoD
5	Povinnosť vydávania krytých dlhopisov	Zavedené	Zrušené – dobrovoľné	ZoB, ZoD
6	Osobitné povolenie/licencia	Zavedené	Zrušené – nahradené predchádzajúcim súhlasom	ZoB
7	Navýšenie základného imania	Zavedené	Zrušené	ZoB
8	Názov	HZL	Krytý dlhopis	ZoB, ZoD
9	Štátny príspevok	Zavedené	Zrušené/zmena koncepcie	zo ZoB do ZoDzP
10	Program krytých dlhopisov		Nová úprava	ZoB
11	Dvojitá ochrana investície (dual recourse)	Zavedené	Aktualizácia	ZoB, ZoKaR
12	Oddelenie podkladových aktív	Zavedené	Aktualizácia	ZoB
13	Zloženie krycieho bloku/súboru	Zavedené	Aktualizácia/rozšírenie	ZoB
14	Mix základných aktív		Zatiaľ len rezidenčné hypotéky; predpoklady na jednouché rozšírenie v budúcnosti	ZoB
15	Použitie derivátov		Nová úprava	ZoB
16	Typ a oceňovanie nehnuteľnosti	Zavedené	Aktualizácia	ZoB, ZoÚnB
17	Limit LTV (výška úveru k hodnote nehnuteľnosti)	Zavedené	Aktualizácia / rozšírenie	ZoB
18	Prekročenie LTV počas splatnosti		Nová úprava	ZoB
19	Vyššie zabezpečenie (nad 100 %) (over-collateralisation)		Nová úprava	ZoB
20	Vankúš likvidných aktív pre kryté dlhopisy		Nová úprava	ZoB
21	Stresové testovanie		Nová úprava	ZoB
22	Menovanie správcu	Zavedené	Aktualizácia/rozšírenie	ZoB
23	Povinnosti a sankcie správcu	Zavedené	Aktualizácia rozšírenie	ZoB
24	Dohľad nad programom krytých dlhopisov	Zavedené	Aktualizácia/rozšírenie	ZoB
25	Zverejňovanie informácií o krytých dlhopisov – rozsah a frekvencia		Nová úprava	ZoB
26	Správa správcu o programe krytých dlhopisov		Nová úprava	ZoB
27	Povinnosti príslušného správcu v nútenej správe a konkurze	Zavedené	Aktualizácia / rozšírenie	ZoB, ZoKaR
28	Podmienky pre predĺženie splatnosti krytých dlhopisov v prípade insolventnosti (soft bullet)		Nová úprava – vnútroštátna úprava predĺženia splatnosti krytých dlhopisov	ZoB, ZoKaR
29	Oddialenie zosplatnenia krytých dlhopisov v prípade insolventnosti		Nová úprava	ZoB, ZoKaR
30	Administrácia programu krytých dlhopisov počas insolventnosti alebo rezolúcie		Nová úprava – max. 2 ročné obdobie	ZoB, ZoKaR
31	Opatrenia k programu krytých dlhopisov	Zavedené k HZL	Aktualizácia/rozšírenie o reporting – nová úprava	Vyhláška NBS č. 600/2001 Opatrenie NBS č. 16/2011 Nové opatrenia NBS

Poznámka: ZoB – zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách; ZoD – zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch; ZoKaR – zákon č. 7/2005 Z. z. o konkurze a reštrukturalizácii; ZoÚnB – zákon č. 90/2016 Z. z. o úveroch na bývanie. Ďalšie dotknuté zákony: zákon č. 310/1992 Zb. o stavebnom sporení, zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení, zákon č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení, zákon č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní, zákon č. 371/2014 Z. z. o riešení krízových situácií na finančnom trhu.



Vývoj stavu úverov na bývanie na slovenskom trhu (v mil. EUR)



Zdroj: NBS a vlastné spracovanie.

dynamika ich poskytovania sa v tom čase prudko zvýšila. V polovici roka 2007 dosahovali už taký istý objem ako poskytnuté hypotekárne úvery. Banky postupne strácali apetít na poskytovanie hypoték prostredníctvom vydávania HZL. Niektoré z nich sa viac či menej a iné úplne preorientovali výlučne na poskytovanie úverov na bývanie, ktoré im poskytovali väčšiu flexibilitu voči klientovi a z hľadiska nákladov na ich financovanie boli lacnejšie. Určité obnovenie nastalo po zavedení štátneho príspevku pre mladých (hypotéky pre mladých), ale ako vidieť z grafu, nezmenilo to nastolené trendy. V súčasnosti len objem ostatných úverov na bývanie je 2,6-násobne vyšší ako objem hypoték, ktoré poklesli na štvrtinový podiel objemu zo všetkých poskytnutých úverov na bývanie. Tento stav vypovedá o nefunkčnosti trhu s HZL. Klesajúce portfólio podkladových aktív (úverov) zákonite vedie aj k utlmeniu vydávania krytých dlhopisov so všetkými súvislosťami na kapitálovom trhu a v bilanciách bánk.

Stav na trhu je dôsledkom implementovania požiadaviek na kryté dlhopisy podľa UCITS (podrobnejšie v článku v časopise Biatic, č. 3/2017) do slovenskej verzie hypotekárneho bankovníctva. Emitent krytých dlhopisov s ich charakteristikami a poskytovanie úverov sa vzájomne podmienili a došlo k zacykleniu, čo po zrušení stimulov viedlo k znefunkčneniu trhu, ktorý bol udržiavaný štátnou podporou na hypotekárne úvery a plnením zákonných limitov bankami.

Hypotekárnym obchodom v zmysle zákona o bankách je poskytovanie hypotekárnych úverov, ktoré sú financované prostredníctvom vydávania HZL vo výške minimálne 90 % portfólia úverov. Pojem hypotekárny úver bol úzko vymedzený len na úvery podľa zákona o bankách v časti hypotekárneho bankovníctva.

Hypotekárnym obchodom je aj poskytovanie komunálnych úverov a s tým spojené aj vydáva-

nie komunálnych obligácií bankou. Keďže tento segment úverov a obligácií sa v praxi nerozvinul do efektívnej veľkosti, de facto neexistuje, táto časť sa novelou ruší. Platí však, že banka môže poskytnúť komunálne úvery bez nutnosti ich previazania s komunálnou obligáciou.

NOVÉ RIEŠENIA

Pojem hypotekárny úver, portfólio podkladových aktív

V prvom rade sa oddeľuje poskytovanie úverov s povinnosťou vydávania HZL. Poskytovanie úverov je základná banková činnosť a vydávanie krytých dlhopisov je jej rozšírením, síce vzájomne vnútorne previazaným, ale len jedným smerom. Poskytovanie úverov nie je podmienené vydávaním dlhopisov, ale poskytuje možnosť ich vydania, pretože ide o otázku zdrojov súvisiacu s časovým nesúlodom splatností aktív a pasív. Vydanie krytého dlhopisu predpokladá určitý objem portfólia vhodných úverov, ale nie naopak.

Nanovo sa definuje pojem hypotekárny úver, ktorý sa chápe všeobecne ako každý dlhodobý úver poskytnutý bankou fyzickej alebo právnickej osobe, zabezpečený záložným právom na nehnuteľnosť. Týmto sa zosúladujeme so všeobecne chápaným pojmom *mortgage loan* vo svete.

Zároveň sa rozširuje portfólio podkladových aktív, ktoré sú prípustné pre kryté dlhopisy na všetky hypotéky, ako aj na doteraz poskytnuté úvery na bývanie, čo v praxi znamená, že banky môžu emitovať dlhopisy k aktívam vo výške 15,6 mld. EUR, oproti stavu hypotekárnych úverov v objeme 5,7 mld. EUR (graf). Povinnosť sa mení na zodpovednú dobrovoľnosť a obozretné manažovanie banky s cieľom znižovania rizika likvidity a krytia dlhodobého financovania dlhodobými zdrojmi. Banky majú k tomu motivovať aj iné požiadavky regulácie, ako napr. ukazovateľ stabilného financovania (NSFR). Motiváciou harmonizácie krytých dlhopisov v európskom priestore bolo aj ich zaradenie medzi aktíva prvej úrovne (s mimoriadne vysokou likviditou a kreditnou kvalitou), na rozdiel od tzv. bazilejského triedenia. Jednou z podmienok krytých dlhopisov na dosiahnutie úrovne 1 likvidných aktív je aj výška emisie v objeme 500 mil. EUR. Rozšírením portfólia podkladových aktív sa bankám na slovenskom trhu otvárajú šance získať takéto mimoriadne likvidné a kvalitné aktíva, čo bude mať vplyv aj na iné ukazovatele a náklady banky.

Navyše predefinovaním hypotekárneho úveru sa bankám otvárajú príležitosti na poskytovanie hypoték iným subjektom a na vytváranie podkladových aktív pre ďalšie typy krytých dlhopisov v budúcnosti (napr. na podnikateľské úvery, na úvery verejnej správy).

Používanie nového pojmu hypotekárny úver (hypotéka) je určené výhradne pre banky, a tak od 1. januára 2018 budú môcť upustiť od používania rôznych názvov pre ten istý produkt (napr. ostatné či iné úvery na bývanie). Na druhej strane iné subjekty na trhu s úvermi na bývanie (v zmysle zá-



kona o úveroch na bývanie) môžu používať tieto popisné názvy ako doteraz, ale nie v kombinácii s pojmom hypotéka.

Podmienka financovanie 90 % a verzie oddelenia krycieho bloku/súboru

Transformácia splatnosti je kľúčová úloha existencie banky. Financovanie dlhodobých aktív (úverov – nelikvidné aktíva) krátkodobými zdrojmi však vystavuje banku a všetkých jej účastníkov (veriteľov i dlžníkov) šokom až stratám, so širším dopadom na ekonomiku. Napriek tejto vlastnej úlohe bánk je snahou novej regulácie dosiahnuť cieľ financovania dlhodobých aktív dlhodobými zdrojmi. Preto zmyslom vydávania krytých dlhopisov má byť získanie lacnejších dlhodobých zdrojov a ponúknutie možnosti dlhodobých investícií investorom za zvýšených garancií (zabezpečenia), keďže v dlhodobom horizonte neistota rastie, a dokonca aj v prípade insolventnosti. Potvrdením investovania do dlhodobých aktív, ktoré slúžia ako podkladové aktíva na zabezpečenie krytého dlhopisu počas celého obdobia jeho splatnosti, je ich oddelenie od ostatných aktív bilancie banky v tzv. krycom bloku/súbore⁴ (covered pool). Rozšírenie tejto podmienky a určenie prísnej hranice financovania vo výške min. 90 % v aktuálnom právnom rámci pre HZL viedlo k ťažkostiam jej splnenia a banky následne v zmysle zákona žiadali o výnimku, zníženie na 70 %. Takto vysoko nastavená hranica v sebe nesie potenciálne riziko v prípade stresových situácií na trhu, ak by začali výrazne zlyhávať hypotekárne úvery, ktoré by v tom momente prestali byť vhodným zabezpečením. Následkom takejto situácie by sa banka mohla dostať do pozície, že nevie zabezpečiť HZL. Oddelenie týchto aktív do krycieho bloku/súboru sa javí ako dostatočný dôkaz investovania do dlhodobých aktív, a teda percentuálna hranica bude novelou zrušená.

Čo sa týka spôsobu oddelenia aktív, vyvinuli sa tri spôsoby ich oddelenia v bilancii alebo z bilancie bánk a podľa toho možno určiť typ hypotekárneho bankovníctva. Najjednoduchším spôsobom je vytvorenie registra (krycí blok/súbor plus dlhopisy) v rámci univerzálnej úverovej inštitúcie (banky), ktorá vykonáva základnú aj ďalšiu rôznu bankovú činnosť a vydáva kryté dlhopisy. Druhým spôsobom je vytvorenie špeciálnej banky – hypotekárnej banky, ktorá vykonáva len činnosti spojené s poskytovaním úverov a vydávaním krytých dlhopisov, teda získava zdroje výlučne z ich emitovania (napríklad v Poľsku). Tretím je kombinácia banky a špeciálnej účelovej spoločnosti (SPV), ktorá emituje dlhopisy a na ktorú sa následne presunú úvery. Tento tretí spôsob sa líši v jednotlivých právnych systémoch (Taliansko, Spojené kráľovstvo).

Na slovenskom trhu sa zaviedol prvý spôsob, vytvorenie registrov v rámci univerzálnych bánk. Tento stav novela zachováva, ale aktualizuje sa zloženie a správa krycieho bloku/súboru.

Program krytých dlhopisov

Nielen v tejto súvislosti bol zavedený nový všeobecný pojem – program krytých dlhopisov.

Možno ho chápať ako legislatívny rámec, na ktorý sa dajú v budúcnosti nadstavovať ďalšie varianty krytých dlhopisov bez zmien celého systému. Ide o súbor všetkých požiadaviek, práv a povinností, ktoré sú spojené s vydávaním krytých dlhopisov, a spravovania krycieho bloku/súboru. Termín bol zavedený z viacerých dôvodov:

- program krytých dlhopisov obsahuje aktíva i pasíva,
- podľa typu základného aktíva a jeho zabezpečenia sa líšia programy medzi sebou, teda nedochádza k miešaniu základných aktív v krycom bloku/súbore,
- jeden program obsahuje všetky emisie (viaceré ISIN-y) toho istého typu krytého dlhopisu podľa základného aktíva v krycom bloku/súbore,
- v prípade insolventnosti možno program previesť na inú banku v celosti alebo po častiach na viaceré banky, čím sa zabráni akcelerácii splatnosti krytého dlhopisu,
- zjednodušenie ustanovení zákona, v ktorých netreba vymenúvať detailne všetky pojmy, napr. reporting, konkurz, povinnosti správcu a pod., ale používa sa všeobecný pojem.

Zjednodušene možno povedať, že novela zavádza právny rámec pre program krytých dlhopisov. Vzhľadom na súčasný stav rozvoja slovenského trhu, kde dominujú v bilanciách bánk hypotekárne úvery pre retail, banky budú viesť jeden program krytých dlhopisov. Podľa rozšírenej praxe v členských krajinách a podľa čl. 129 nariadenia CRR sú však prípustné podkladové aktíva (základné aktíva krycieho bloku/súboru) aj úvery poskytnuté verejnej správe, firemným klientom a špeciálne úvery na financovanie lodí. V budúcnosti, po doplnení ustanovení pre iné základné aktíva v zákone o bankách, banky budú môcť viesť program krytých dlhopisov rezidenčných hypoték (retail mortgages), program krytých dlhopisov úverov verejnej správe (public loans), podnikateľských hypotekárnych úverov (corporate loans), úverov pre lode, lietadlá či plánované SME úvery a úvery na infraštruktúru.

V praxi by to znamenalo, že banka vedie viaceré programy podľa typu základného aktíva v príslušnom krycom bloku/súbore. S vysokým stupňom rozvoja trhu by banka mohla mať napr. tri programy krytých dlhopisov, a to program krytých dlhopisov hypoték pre retail, korporátnych hypoték, hypoték pre verejnú správu (úvery zabezpečené majetkom miest, obcí, štátu prípadne štátnych firiem), čo znamená, že bude viesť tri oddelené krycie bloky/súbory a základné aktíva sa nebudú miešať. Európska komisia pripravuje kryté dlhopisy na infraštruktúrne úvery, čo by bol ďalší program v príslušnej banke, ak by sa rozhodla emitovať na ne kryté dlhopisy.

Licencia a predchádzajúci súhlas

Keďže poskytovanie úverov je základnou bankovou činnosťou (prijímanie vkladov a poskytovanie úverov), osobitná banková licencia na poskytovanie hypotekárnych úverov (zabezpečených úverov) stráca opodstatnenie. V realite

⁴ V bankovej praxi je zaužívaný termín krycí blok. Legislatívne pravidlá však vyžadujú používať slovo súbor v tomto spojení (krycí súbor).



sa to už stalo, keďže okrem bánk s hypotekárnou licenciou poskytovali úvery na bývanie (de facto hypotéky, bez štátnej podpory) aj banky a zahraničné pobočky bez tejto licencie. Novelou dochádza k zjednoteniu stavu pre poskytovanie hypoték pre všetky banky i pobočky zahraničných bánk, a teda k zvýšeniu konkurenčného prostredia. Odstraňuje sa bariéra vstupu na trh poskytovania hypoték pre nové úverové inštitúcie. Na druhej strane, keďže kryté dlhopisy podliehajú špeciálnym požiadavkám na verejný dohľad, novela zachováva zjednodušený režim licencie v podobe konania o predchádzajúci súhlas. Banka musí o tento súhlas požiadať Národnú banku Slovenska, ak chce emitovať kryté dlhopisy, zaviesť program krytých dlhopisov do svojho podnikania. O tento súhlas na vykonávanie činností súvisiacich s programom krytých dlhopisov musia požiadať aj banky, ktoré dnes vykonávajú hypotekárne obchody.

Podmienka navýšenia základného imania banky poskytujúcej hypotekárne úvery sa v kontexte kapitálových požiadaviek na rizikovo vážené aktíva javí ako neopodstatnená.

Problém pobočiek

Požiadavky na poskytovanie hypotekárnych úverov – vydávanie HZL a získanie osobitnej licencie s navýšením základného imania – spôsobovali najviac komplikácií v prípade pobočiek zahraničných bánk. Z pohľadu pobočky, ktorá nemá právnu subjektivitu, pretože je len organizačnou zložkou materskej zahraničnej banky, a ktorá chcela na území Slovenska poskytovať hypotekárne úvery, sa požiadavka na výšku základného imania javila ako absurdná. To isté platí v prípade zmeny právnej subjektivity z dcérskej spoločnosti s hypotekárnou licenciou na pobočku. Na druhej strane výkon dohľadu v rámci pravidiel jednotného mechanizmu dohľadu (SSM) je v prípade pobočiek (hostovských krajín) nepriamy a komplikovanejší. Rovnaká situácia je aj v prípade ukladania prudenciálnych požiadaviek (CRR a CRD), keď pobočka nemusí plniť ani kapitálové požiadavky, ani požiadavky likvidných aktív. Dohľad hostovskej krajiny teda nemôže plne zabezpečiť práva investorov krytých dlhopisov vo vzťahu ku konkurznému právu, hlavne v krízových situáciách pobočky, a s tým aj súvisiacu ochranu spotrebiteľov. Z týchto dôvodov súčasná zvláštnosť na európskom trhu – vydávanie HZL pobočkou zahraničnej banky na území SR – bola odstránená

a novelou sa pobočke neumožňuje vydávať kryté dlhopisy podľa slovenského práva.

Štátna podpora hypotekárnych úverov

Pozitívnym krokom je oddelenie poskytovania štátnej podpory od emitovania krytých dlhopisov bankami. Podpora dlžníka znížením (dotovaním) úrokovej sadzby je politický nástroj, ktorý stimuluje poskytovanie úverov a zadlžovanie určitej skupiny obyvateľstva, ktorá nemusí nutne pocítiť zmenu životného štandardu po zadlžení. Zidealizovaním reality v podobe zníženej mesačnej splátky za hypotéku na obmedzený čas môže byť dlžník vystavený finančným šokom po jej vrátení na bežnú úroveň úrokovej sadzby. Navyše prepojenie bonifikácie s vydávaním HZL cez úzko vymedzené podkladové aktívum mohlo zvyšovať riziká zabezpečenia krytého dlhopisu v čase recesie. Na základe súvisiacej novely zákona o dani z príjmov z dielne MF SR sa bude podpora poskytovať formou zníženej daňovej povinnosti, takže dlžníci budú mať reálnu finančnú záťaž v reálnom čase. Zároveň sa zvyšuje konkurenčné prostredie, keďže vydávanie krytých dlhopisov sa dostáva do výlučnej roviny manažovania banky a nie je podmienené získaním vhodného klienta spĺňajúceho podmienky úveru s bonifikáciou úrokovej sadzby.

Zrušenie spätného odkupu HZL

Podľa aktuálneho znenia zákona o dlhopisoch, ak banka kúpi hypotekárny záložný list, ktorý sama vydala, tak na rozdiel od iného dlhopisu zaniká (§16 ods. 2). Toto ustanovenie síce má svoje opodstatnenie v niektorých prípadoch, ale vo všeobecnosti ho možno chápať aj ako bariéru rozvoja trhu. Z analýzy trhu krytých dlhopisov v EHS vyplýva, že práve možnosť odkúpenia krytého dlhopisu na vlastný účet pomohlo niektorým bankám v krízových časoch prežiť, keďže takýto kvalitný dlhopis mohli založiť v centrálnej banke na získanie dodatočných zdrojov. Zároveň treba povedať, že banky s obmedzenou schopnosťou získať likviditu na trhu by mohli túto možnosť zneužiť. Vypustením tohto ustanovenia sa približujeme európskej praxi.

Názov

V neposlednom rade sa mení (zjednocuje sa) aj názov na krytý dlhopis (*covered bond*), ktorý v budúcnosti môže mať prívlastok odvolávajúci sa na typ podkladového aktíva, teda programu krytých dlhopisov, ako napr. hypotekárny krytý dlhopis, podnikový krytý dlhopis a pod.



Crowdfunding

Slavomíra Salajová, Creative Industry Forum

Ján Mazúr, Právnická fakulta Univerzity Komenského v Bratislave, Crowdberry

Crowdfunding, patriaci medzi alternatívne finančné nástroje, vznikol ako dôsledok rozvoja finančných technológií. V rámci preskúmania akčného plánu únie kapitálových trhov bola v prvej polovici roka 2017 zverejnená verejná konzultácia, ktorá má okrem iného priniesť odpoveď na otázku, ako môže Európska komisia podporiť ďalší rozvoj riešení FinTech v oblasti nebankového financovania. Cieľom únie je okrem iného vytvoriť optimálne prostredie pre investorov zo širokej verejnosti, aby s využitím finančných technológií mohli priamo investovať vlastné finančné zdroje do podnikateľských, ale aj sociálnych projektov. Európska komisia sa tak v súčasnosti zameriava na analýzu podmienok a potrieb prostredia, ako aj na určenie vhodnej právnej regulácie. Tomuto cieľu by mal prispieť aj stredo európsky projekt CROWD-FUND-PORT, do ktorého je zapojená aj Slovenská republika. Projekt je financovaný z programu Interreg Central Europe.

CROWDFUNDING AKO NÁSTROJ KAPITÁLOVÉHO TRHU EÚ

Európska komisia (Komisia) zverejnila v júni 2017 výsledky preskúmania¹ akčného plánu kapitálových trhov EÚ², ktorého cieľom je položiť základné piliere únie kapitálových trhov do roku 2019. Komisia od septembra 2015 zrealizovala 20 z 33 opatrení oznámených v akčnom pláne únie kapitálových trhov, vďaka ktorým by sa mali odstraňovať prekážky cezhraničného investovania a aj znižovať náklady na financovanie. Únia kapitálových trhov má posilniť hospodársku a menovú úniu podporením hospodárskej a sociálnej konvergencie, čo má napomôcť aj absorbovaniu hospodárskych šokov v eurozóne.

Preskúvanie akčného plánu sa zameralo aj na aktualizáciu výziev únie kapitálových trhov, ktorá musí tiež navrhnuť spôsoby, ako využiť transformačnú silu finančných technológií a ako presmerovať súkromný kapitál na udržateľné investície. Prostredníctvom preskúmania únie kapitálových trhov v polovici trvania Komisia tiež posudzovala, ako môžu finančné technológie (FinTech) prispieť k prehĺbeniu a rozšíreniu kapitálových trhov EÚ. FinTech riešenia, napr. crowdfunding³ ako jeden z alternatívnych nástrojov financovania, patria k príkladom finančných inovácií, ktoré môžu rozšíriť a prehĺbiť kapitálové trhy a nebankové financovanie v rámci EÚ.

V rámci verejnej konzultácie k FinTech,⁴ ktorá sa uskutočnila v prvej polovici roka 2017, Komisia pokračuje v zbieraní informácií o vplyve technológií na finančný sektor. V rámci získania informácií, ako podporovať prístup spotrebiteľov a podnikateľov k finančným službám práve prostredníctvom crowdfundingových platforiem s prvkami sociálnych médií, Komisiu zaujíma, 1. aké sú národné regulácie crowdfundingu, ako podporujú jeho rozvoj a aké sú kritické miesta týchto regulácií, 2. ako môže Komisia podporiť ďalší rozvoj FinTech riešení v oblasti alternatívneho financovania vrátane crowdfundingu, 3. akú minimálnu úroveň transparentnosti by mali platformy spĺňať a či sú samoregulačné mechanizmy dostatočné.

Výsledky konzultácie by mali prispieť k odstraňovaniu prekážok pre tri hlavné oblasti, ktoré Komisia identifikovala v rámci akčného plánu – zvyšovanie dôvery spotrebiteľov, zmiernenie právnych a regulačných prekážok či rozvoj digitálnych inovácií.

CROWDFUNDING

Crowdfunding predstavuje heterogénnu kategóriu alternatívnych financií, ktorými možno financovať najrôznejšie neziskové, ale aj podnikateľské aktivity. Vznik moderného crowdfundingu môžeme datovať do prvých rokov tohto storočia, keď crowdfunding vznikol primárne ako nástroj kreatívneho priemyslu, ktorý umožnil spotrebiteľom vopred prispieť umelcom na ich tvorbu online, pričom za odmenu často dostali samotný výsledok umeleckej činnosti (CD).⁵ Dnes má crowdfunding mnoho podôb; umožňuje jednotlivcom kolektívne podporovať vývoj a produkciu nových produktov a služieb,⁶ vedu a výskum,⁷ startupy, malé a stredné podniky,⁸ no taktiež realitné produkty. Čo tieto heterogénne kategórie spája, je spravidla online podoba kampaní, ktoré ľuďom ponúkajú možnosť podporiť projekty alebo do nich investovať, ako aj väčšie množstvo podporovateľov, čím sa využíva sila davu (crowd). Pracovná definícia crowdfundingu Komisie definuje crowdfunding ako „otvorenú výzvu verejnosti, typicky uskutočnenú prostredníctvom internetu, financovať špecifický projekt.“⁹ Podobne definujú crowdfunding aj viacerí regulátori či regulačné organizácie.¹⁰ Z financovania projektov sa crowdfunding rozrástol aj na systematické a udržateľné financovanie podnikateľských či neziskových aktivít a je schopný produkovať viacero hodnôt pre spoločnosť: 1. odolnosť a diverzita finančného systému a finančná stabilita – crowdfundingové trhy sú menej koncentrované ako tradičné finančné trhy; crowdfunding presmerováva peniaze na produkty a služby s menej špekulatívnou hodnotou; 2. trhové ceny – objavovanie cien v crowdfundingu je založené na davovom princípe; 3. diverzifikácia financova-

- 1 https://ec.europa.eu/info/publications/mid-term-review-capital-markets-union-action-plan_en
- 2 https://ec.europa.eu/info/publications/action-plan-building-capital-markets-union_en
- 3 Crowdfunding je prekladaný v európskych dokumentoch ako kolektívne investovanie. Tento preklad však úplne nepostihuje obsahový význam crowdfundingu a ani nezohľadňuje existenciu legálnej definície kolektívneho investovania platnej pre celý právny poriadok Slovenskej republiky podľa zákona č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní, ktorá je ale významovo užšia. V texte článku budeme preto používať pojem crowdfunding.
- 4 http://ec.europa.eu/info/finance-consultations-2017-fintech_en
- 5 Freedman, David M. a Nutting, Matthew R. 2015. A Brief History of Crowdfunding. Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA. 05. November 2015.
- 6 Pozri napr. <https://kickstarter.com>
- 7 Pozri napr. <https://experiment.com>
- 8 Pozri zoznam platforiem: <http://crowdfundbeat.com/2015/12/01/2016-list-of-crowdfunding-websites/>
- 9 ESMA. (2014). Position Paper: Crowdfunding. ESMA/2014/SMSG/010.
- 10 Ibid.



- 11 De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., & Marom, D. (2012). A Framework For European Crowdfunding. <https://www.generosity.com/>.
- 12 Známy portálom je napr. Generosity (<https://www.generosity.com/>).
- 13 Azda najznámejšie portály sú Kickstarter (<https://www.kickstarter.com/>) a Indiegogo (https://www.indiegogo.com/#/picks_for_you).
- 14 Napr. FundedByMe (<https://www.fundedbyme.com/en/lend-money>).
- 15 Napr. Seedrs (<https://www.seedrs.com>).
- 16 Napr. Companisto (<https://www.companisto.com/en>).
- 17 European Commission. (2016). Commission Staff Working Document: Crowdfunding in the EU Capital Markets Union, Brussels, SWD(2016) 154 final. 10. European Commission.

nia – crowdfunding je nová trieda aktív pre diverzifikáciu portfólií investorov.¹¹

Crowdfunding je realizovaný súčinnosťou troch aktérov:

- crowdfundingovej platformy, ktorá pôsobí de facto ako sprostredkovateľ a médium medzi podporovateľmi a projektmi, resp. ich majiteľmi, prevádzkuje online infraštruktúru a spravidla aj zabezpečuje platobné rozhranie buď v rámci vlastných služieb, alebo prostredníctvom tretích strán;
- majiteľov projektov, ktorí pripravujú crowdfundingovú kampaň, zostavujú ponuku pre podporovateľov a následne aj projekt realizujú; a
- podporovateľov, ktorí si môžu vybrať spomedzi ponuky kampaní jednotlivých projektov a vybrané projekty podporiť.

Základná schéma vzťahov medzi crowdfundingovými aktérmi sa mení v závislosti od crowdfundingového modelu a teda od miery komplexnosti vzťahov. Pri komplexných crowdinvestičných modeloch vzniká často dlhodobý vzťah medzi aktérmi crowdfundingového trhu, keďže investori, ktorí poskytli investície, vstupujú do dlhodobého akcionárskeho alebo obdobného vzťahu s cieľovými spoločnosťami.

Crowdfunding možno klasifikovať na základe viacerých kritérií, pričom azda najrelevantnejším klasifikačným kritériom z pohľadu finančno-právnej regulácie je povaha odmeny za poskytnuté finančné prostriedky. Podľa tohto kritéria môžeme rozlišovať najmä nasledujúce modely:

1. Donačný model, pri ktorom podporovateľ je darcom a nedostáva za svoju podporu žiadnu materiálnu hodnotu. Donačný model je pomerne rozšíreným modelom aj u nás, ak pod

tento model zahrnieme portály, ktoré organizujú online zbierky pre neziskové organizácie a projekty.¹²

2. Odmenový model, pri ktorom podporovatelia dostanú materiálnu, no nepeňažnú odmenu, spravidla v podobe produktu alebo služby, ktorá sa vyvinie alebo zrealizuje za poskytnuté prostriedky. Odmena býva úmerná výške poskytnutej podpory. Odmenový model často využívajú najmä začínajúci podnikatelia, hoci aj neformálne združení, s cieľom jednak získať prostriedky na vývoj svojho produktu a služby, no taktiež s cieľom otestovať svoje výrobky na trhu, odhadnúť dopyt po nich a získať spätnú väzbu.¹³
 3. Objednávkový model, ktorý je veľmi podobný odmenovému modelu.
 4. Pôžičkový (dlhový) model, pri ktorom jednotlivci skupinovo s úrokom požičiavajú peniaze na spravidla podnikateľské aktivity.¹⁴
 5. Podielový model (*equity-based crowdfunding*), teda model, pri ktorom sa podporovatelia stávajú investormi do vlastného kapitálu spoločností a teda aj spoločníkmi alebo akcionármi spoločností.¹⁵
 6. Hybridné/kombinované modely, ktoré obvykle kombinujú pôžičkové modely s participáciou na zisku, prípadne kombinujú pôžičkové modely s podielovým modelom.¹⁶
- Prehľad ďalších špecifických modelov crowdfundingu je v tabuľke 1. Prakticky všetky crowdfundingové trhy majú rastúcu tendenciu, pričom najmä crowdinvesting dosahuje pomerne vysoké objemy trhu; podielový model dosiahol v roku 2015 v EÚ objem 422 miliónov EUR, zatiaľ čo pôžičkový 3,2 miliardy EUR.¹⁷

Tabuľka 1 Modely alternatívneho financovania

Model	Definícia
P2P spotrebiteľské pôžičky (Peer-to-Peer Consumer Lending)	Jednotlivci alebo inštitucionálni investori poskytnú pôžičku spotrebiteľovi.
P2P podnikateľské pôžičky (Peer-to-Peer Business Lending)	Jednotlivci alebo inštitucionálni investori poskytnú pôžičku obchodnému dlžníkovi.
Crowdfunding na báze majetkovej účasti (Equity-based Crowdfunding)	Jednotlivci alebo inštitucionálni investori kúpia akcie spoločnosti alebo podiel v spoločnosti.
Crowdfunding na báze odmeny (Reward-based Crowdfunding)	Podporovatelia poskytnú financie jednotlivcom, projektom, alebo kampaniam výmenou za nefinančné odmeny alebo produkty.
Obchodovanie s faktúrami (Invoice Trading)	Jednotlivci alebo inštitucionálni investori kúpia od podniku so zľavou pohľadávky z titulu faktúr, zmeniek a podobne.
Crowdfunding na financovanie nehnuteľností (Real Estate Crowdfunding)	Jednotlivci alebo inštitucionálni investori poskytnú kapitál alebo podriadený dlh na financovanie nehnuteľností.
Crowdfunding na báze darov (Donation-based Crowdfunding)	Darcovia poskytnú financovanie jednotlivcom, projektom alebo podnikom z filantropických alebo občianskych dôvodov bez očakávania finančného či materiálneho návratu.
Dlhové cenné papiere (Debt-based Securities)	Jednotlivci alebo inštitucionálni investori kúpia dlhové cenné papiere na báze dlhu, najmä dlhopisy s pevnou úrokovou sadzbou.
Pôžička (úver) na báze výkazov (Balance Sheet Business Lending)	Entita platformy poskytne úver priamo obchodnému dlžníkovi.
Crowdfunding s účasťou na zisku (Profit Sharing Crowdfunding)	Jednotlivci alebo inštitucionálni investori poskytnú hybridné úročené pôžičky s právom participovať na zisku alebo predajnej hodnote projektu.



CROWDFUNDINGOVÉ PLATFORMY NA SLOVENSKU

Najväčšiu skúsenosť s crowdfundingom na Slovensku má neziskový sektor a tzv. darcovské portály, čo možno pripísať nedôvere v iné ako klasické bankové finančné nástroje. V súčasnosti však už na Slovensku pôsobia crowdfundingové platformy v každej zo štyroch základných oblastí a tiež možno uviesť, že rozvoj v oblasti digitálnych technológií umožňuje vytváranie nových nástrojov, ktoré si získavajú dôveru aj medzi slovenskými investormi, podnikateľmi a verejnosťou. Professionalizácia a vysoké štandardy, ktoré si nastavili slovenské platformy aj v oblasti investícií, podnikania či pokrytia potrieb spotrebiteľov, získavajú stále väčšiu dôveru verejnosti a investorov, čo predstavuje dobré podhubie na rozvoj crowdfundingu na Slovensku. Prehľad crowdfundingových platforiem na Slovensku je v tabuľke 2.

V roku 2017 pôsobili na Slovensku štyri darcovské portály. Portál ĽudiaĽuďom.sk, ktorý prevádzkuje nezisková organizácia Ľudia Ľuďom, n. o., Bratislava, je zameraný na verejnoprospešné aktivity a darca si môže vybrať projekt v skupinách Ľudia v núdzi, Ľudia a kultúra, Ľudia a príroda, aktívni Ľudia, Ľudia a vzdelávanie, Ľudia a ich práva, Ľudia v komunite, Ľudia a zdravie a Ľudia a technológie. Témy, ktoré možno podporiť na portáli Dobrá krajina, sú chudoba, katapult, korupcia, vzdelávanie a radosnejší život. Dobrá krajina je darcovský portál Nadácie Pontis. Nadácia Pontis spravuje aj portál Srdce pre deti, ktorý je určený na pomoc deťom do 18 rokov, ktoré sú v ťažkej zdravotnej alebo sociálnej situácii, pričom rodiny nedostávajú vyzbierané peňažné prostriedky, ale priamo konkrétnu hmotnú pomoc, ktorú deti potrebujú. Všetky režijné náklady projektu hradí vydavateľstvo Ringier Axel Springer. Ďakujeme.sme je projekt, ktorý vznikol už v roku 2008 a prevádzkuje ho občianske združenie WellGiving, o. z., s ďalšími partnermi. Pre prevádzkovateľov darcovských portálov je crowdfundingový portál len jedna z ďalších aktivít zameraných na tzv. fundraising prostriedkov, organizáciu verejných zbierok či iných aktivít zameraných na pomoc verejnoprospešným projektom.

Slovenským predstaviteľom crowdfundingového portálu na báze odmeny je portál StartLab, ktorý prevádzkuje Nadácia Centra pre filantropiu. StartLab je zameraný na všeobecne prospešné projekty, otvorený kreatívcom, dizajnérom, umelcom, aktívnym občanom, startupistom, ktorých projekty majú za cieľ generovanie verejných hodnôt. Pokusov o vytvorenie funkčnej crowdfundingovej platformy bolo viacero; napr. študentský internetový projekt Podporto.sk (2013), či podnikateľské projekty ideas starter (2014) alebo Marmelada (2015). Tieto projekty zanikli alebo nie sú v súčasnosti aktívne. Medzi zahraničné projekty, ktoré majú záujem vytvoriť slovenské mutácie svojich domovských platforiem, patrí napr. český HitHit založený v roku 2012. Viaceré slovenské projekty ale využívajú aj zahraničné crowdfundingové platformy na báze odmeny, napr. český Starтоваč, či známe Kickstarter alebo Indiegogo.

Tabuľka 2 Aktívne slovenské crowdfundingové platformy k 31. júnu 2017

	Platforma		Názov	Webové sídlo platformy
I	na báze darov		Ľudia Ľuďom.sk ďakujeme.sme.sk Dobrá krajina Srdce pre deti	https://www.ludialudom.sk http://dakujeme.sme.sk http://www.dobrakrajina.sk https://www.srdcepredeti.sk
			StartLab	https://www.startlab.sk
III	na báze pôžičiek	P2P lending	Zinc Euro Žltý melón	https://www.zinceuro.sk https://www.zltymelon.sk
		business lending	Conda	https://www.conda.sk
IV	na báze majetkovej účasti		Crowdberry	https://www.crowdberry.sk

Zdroj: CIF, 2017.

Medzi tzv. crowdinvestingové platformy možno aktuálne zahrnúť dve aktívne stránky. Pôvodná slovenská platforma Crowdberry predstavuje tzv. equity investičnú platformu, aktuálne realizovanú ako klub investorských anjelov. Jej podstatou je prepojenie súkromnej investorskej obce s podnikateľskými nápadiami so zámerom navýšenia kapitálu spoločností od viacerých súkromných investorov výmenou za podiel v spoločnosti. Crowdberry vstúpila v roku 2017 aj na český trh. Crowdinvestingová platforma Conda predstavuje slovenskú pobočku pôvodom rakúskej crowdinvestingovej platformy, ktorá v súčasnosti pôsobí aj v Nemecku, Švajčiarsku, Slovinsku a Lichtenštajnsku. Investorí môžu do projektu investovať pôžičkou už od 100 eur. Investorí pritom nadobúdajú virtuálny podiel vo firme, ktorý je kalkulovaný ako pomer účasti ich investície na hodnote firmy v momente investovania.

Rozbiehajúcou sa crowdinvestingovou platformou je platforma Oak investment, ktorá chce ponúkať investovanie prostredníctvom zmluvy o tichom spoločenstve a návratných bezúročných pôžičiek.

Medzi tzv. peer to peer crowdfundingové platformy patria v súčasnosti na Slovensku už zabehnuté platformy Žltý melón (2012) a Zinc euro (2015). Prostredníctvom týchto portálov je možné požičať prostriedky konkrétnej osobe, ktorá má možnosť získať lepší prístup k peňažným prostriedkom. Obe platformy využívajú na správu pôžičiek a komunikáciu s dlžníkmi aj veriteľmi digitálne technológie, ktoré by mali celý proces zjednodušať.

CROWDFUNDING V KONTEXTE EÚ

Crowdfunding existuje systematicky už vyše desať rokov ako nový spôsob získavania finančných prostriedkov pre najrôznejšie projekty a podniky a pomaly sa stáva zavedeným zdrojom financií pre startupy, mikropodniky, malé a dokonca aj stredné podniky (MSP). MSP predstavujú drvivú väčšinu podnikov v nefinančnom sektore EÚ a sú hlavným motorom tvorby pracovných miest



- 18 Zhang, Bryan, a iní. 2016. *Pushing Boundaries. The 2015 UK Alternative Finance Industry Report*. Nesta, University of Cambridge. London : Nesta, University of Cambridge, 2016. s. 56.
- 19 European Commission. (2016). *Commission Staff Working Document: Crowdfunding in the EU Capital Markets Union, Brussels, SWD(2016) 154 final*. 10. European Commission.
- 20 Smernica Európskeho Parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ (prepracované znenie). Ďalej v článku len MiFID.
- 21 Smernica 2003/71/ES Európskeho parlamentu a Rady zo 4. novembra 2003 o prospekte, ktorý sa zverejňuje pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie, a o zmene a doplnení smernice 2001/34/ES.
- 22 Gabison, A. G. (2015). *Understanding Crowdfunding and its Regulations*. JRC Science and Policy Report, p. 40.
- 23 Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách v znení podľa neskorších predpisov.
- 24 Regulation of the European Parliament and of the Council on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC.
- 25 Dôvodov je niekoľko: i) nedostatok regulácie na mieru, a to na úrovni EÚ, aj na vnútroštátnej úrovni; ii) aj v prípade, že členský štát prijme vnútroštátne právne predpisy, musí byť stále v súlade s právom EÚ, ktoré sa javí byť restriktívne, najmä s ohľadom na nemožnosť kombinovať investičné služby v zmysle MiFIDu a služby neregulované MiFIDom, čím sa môžu zvyšovať transakčné náklady platforiem; iii) prispôbenie sa regulačných orgánov novým javom si vyžaduje určitý čas; iv) podobne, iné osoby vykladajúce právo, napr. súdy alebo právni vedci, ešte nemali veľa príležitostí prispieť k stabilizácii významu príslušných inštitútov a ich dôsledkov.

a inovácií. No sú to práve startupy a MSP, ktoré často trpia nedostatkom finančných prostriedkov na rast a rozvoj. Z tohto dôvodu vidí EÚ crowdfunding ako jeden z možných nástrojov na riešenie tohto nedostatku. Hoci európske crowdfundingové trhy patria k najväčším crowdfundingovým trhom celosvetovo, nie sú rovnomerne rozvinuté v jednotlivých členských štátoch. Najväčším európskym crowdfundingovým trhom je suverénne Spojené kráľovstvo (4,35 miliárd EUR v roku 2015), nasledujú Francúzsko (319 miliónov EUR v roku 2015), Nemecko (249 miliónov EUR v roku 2015) a Holandsko (111 miliónov EUR v roku 2015). Ako vidno, štáty s tradíciou kapitálových trhov patria k lídrom na poli alternatívneho financovania, hoci viaceré menšie štáty bez silnej tradície kapitálových trhov, ako napr. Estónsko, Fínsko či Litva, dosahujú relevantné objemy alternatívneho financovania v pomere na počet obyvateľov.¹⁸ Komisia sa snaží v oblasti FinTech podporiť rast týchto trhov, no zároveň identifikovala viacero bariér, ktoré rastu bránia: 1. regulačné prekážky a nejasnosti; 2. nedostatočná dostupnosť a kvalita informácií; 3. nedostatok sekundárnych trhov; 4. daňové prekážky; 5. rozdiely v podmienkach trhu a právnom postavení, ktoré môžu viesť k ťažkostiam pri cezhraničnom posúdení rizík.¹⁹

REGULÁCIA CROWDFUNDINGU

Vzhľadom na mimoriadny rast crowdfundingových trhov, plány EÚ pri tvorbe politik podporujúcich tento rast, ako aj na riziká, ktoré tento spôsob získavania financií prináša, je relevantné diskutovať o regulácii primárne v kontexte EÚ, sekundárne v kontexte národnom. Keďže crowdfunding je pomerne heterogénny fenomén, nie je zmysluplné hovoriť o regulácii crowdfundingu ako širokej kategórii. Možno však hovoriť o regulácii jednotlivých typov, resp. modelov crowdfundingu. Z regulačného pohľadu je asi najzaujímavejším a najkomplexnejším práve crowdfunding, ktorý sa nachádza na hranici finančno-právnej regulácie, pričom niektoré jeho modely sú vo viacerých štátoch klasifikované ako určitý typ finančnej alebo investičnej služby.

Regulácia podielového crowdfundingu je determinovaná predovšetkým regulačným rámcom smernice MiFID (resp. MiFID 2)²⁰, ktorý reguluje poskytovanie investičných služieb vo vzťahu k špecifickým finančným nástrojom. Viaceré platformy operujú ako subjekty, resp. investičné spoločnosti s povolením podľa smernice MiFID. Naopak mnohé platformy nachádzajú svoje modely mimo hraníc tejto smernice, napr. tým, že poskytujú svoje služby vo vzťahu k finančným nástrojom neregulovaným smernicou. Okrem toho členské štáty testujú národné modely regulácie, či už postavené na výnimke podľa článku 3 smernice MiFID, prípadne na špecifických finančných nástrojoch vytvorených mimo rámca smernice MiFID priamo na účely podpory crowdinvestingu. Napr. britský a holandský regulačný rámec uplatňuje režim MiFID na svoje platformy podielového crowdfundingu, zatiaľ čo francúzska, talianska

a španielska regulácia pracuje s výnimkou podľa článku 3 smernice MiFID. V dôsledku toho sú prekážky vstupu na trh spravidla relatívne nižšie pre francúzske, talianske a španielske platformy, hoci platformy nebudú mať prospech z pravidla tzv. jednotného pasu (single passport) ustanoveného smernicou MiFID. Domáca regulácia v štátoch, ktoré ju prijali, však obvykle obsahuje základné regulačné princípy porovnateľné s princípmi smernice MiFID, ako napr. kapitálové požiadavky či informačné povinnosti platforiem.

Pri analýze regulácie crowdfundingu je potrebné brať do úvahy okrem regulácie samotných platforiem aj režim verejnej ponuky cenných papierov. Pre crowdfunding sú najrelevantnejšie ich hodnoty spravidla v rozpätí od rádo stoviek tisíc do 1 až 2 miliónov EUR na jednu kampaň, preto absencia harmonizácie práve na úrovni do 5 miliónov EUR v priebehu 12 mesiacov v zmysle prospektovej smernice²¹ viedla k veľkým rozdielom pri nákladoch na emisie pri crowdinvestingu v jednotlivých štátoch. Hodnoty verejných ponúk cenných papierov, pri ktorých sa vyžaduje prospekt v zmysle národných regulácií, sa pohybujú v rozpätí od 100 tisíc do 5 miliónov EUR v priebehu 12 mesiacov, čo naznačuje, že členské štáty vidia nedostatok financovania na rôznych úrovniach.²² Napr. slovenský zákon o cenných papieroch a investičných službách²³ stanovuje tento limit na 100 000 EUR, zatiaľ čo v susednej Českej republike je limit 1 milión EUR. Vo Francúzsku sa vyžaduje iba „lahký“ (limitovaný) prospekt. Táto situácia sa mení v kontexte pripravovaného prospektového nariadenia, ktoré vylúči povinnosť zverejniť prospekt pre ponuky do jedného milióna eur v priebehu 12 mesiacov, čo nepochybne zvýši porovnateľnosť podmienok na rozvoj crowdinvestingu naprieč členskými štátmi.²⁴ Bez ohľadu na prospekt však platí, že väčšina regulačných rámcov štátov s domácou reguláciou crowdfundingu vyžaduje, aby platformy zverejňovali informácie o investíciách, ktoré sú rozhodujúce pre znižovanie informačnej asymetrie. Dôraz sa musí klást na zrozumiteľnosť informácií, najmä pre adresátov, ktorými sú investori – spotrebiteľia.

Problémov s aktuálnym regulačným nastavením crowdfundingu (resp. najmä crowdinvestingu a P2P pôžičkových systémov) je viacero:

1. Zdá sa, že chýba právna istota, ktorá je založená na nejasnom regulačnom rámci a nejasnom uplatňovaní súčasného rámca na crowdinvesting.²⁵
2. Regulácia crowdinvestingu nie je založená na posúdení dopadov regulácie, ale na skutočnosti, že niektoré jeho činnosti spadajú pod definície stanovené v rámci regulácie väčších a rizikovejších trhov a činností. To znamená, že regulácia môže byť neprímeraná, a preto buď crowdfunding nadmerne reguluje, alebo prípadne niektoré jeho aspekty reguluje nedostatočne.
3. Keďže niektoré modely nepatria do rámca smernice MiFID, môže im chýbať potrebný dohľad regulátora. Dohľad môže byť prínosom pre



celkové fungovanie trhu nielen preto, že môže zabrániť zneužitiu a chrániť spotrebiteľov, ale aj preto, že poskytuje a buduje dôveru účastníkov trhu, najmä spotrebiteľov.

4. Chýbajúca harmonizácia na úrovni EÚ znamená divergenciu trhov. Niektoré štáty, ako napr. Taliansko, už prijali a dokonca aj novelizovali svoj zákon, zatiaľ čo niektoré ešte len zvažujú, či crowdfunding regulovať.

CROWD-FUND-PORT

Program Interreg CENTRAL EUROPE je jeden z nadnárodných programov podporovaných v rámci európskej územnej spolupráce, ktorý je spolufinancovaný Európskym fondom pre regionálny rozvoj. V rámci priority 1: Spolupráca v inováciách s cieľom zvýšiť konkurencioschopnosť STREDNEJ EURÓPY, špecifického cieľa 1.2: Zlepšiť schopnosti a podnikateľské zručnosti pre pokrok v ekonomických a sociálnych inováciách v stredo- európskych regiónoch, podporil program v roku 2016 projekt Central European Crowd-funding Support²⁶. Do projektu s akronymom CROWD-FUND-PORT je zapojených 11 partnerov z 9 krajín strednej Európy a jeho cieľom je v období troch rokov (2016 – 2019) analyzovať situáciu týkajúcu sa crowdfundingu v jednotlivých krajinách a pomôcť odstrániť bariéry, ktorých výsledkom je nežiaduci presun kapitálu mimo územia EÚ. Slovenským partnerom projektu je záujmové združenie Fórum kreatívneho priemyslu (Creative Industry Forum). Fórum ako záujmové združenie právnických osôb založili subjekty kreatívneho priemyslu v roku 2008 s primárnym cieľom podporovať rozvoj kreatívnej ekonomiky na Slovensku. Fórum dlhodobo zvyšuje povedomie o kreatívnom priemysle najmä spoluprácou, prípravou a pripomienkovaním strategických materiálov

orgánov verejnej moci a legislatívnych návrhov. Keďže oblasť kreatívneho priemyslu je oblasťou so sťaženým prístupom k tradičným bankovým zdrojom, jednou z oblastí záujmu tohto fóra je aj hľadanie riešení v alternatívnych zdrojoch financovania. V rámci projektu CROWD-FUND-PORT sa bude zameriavať na tieto hlavné aktivity:

- zvyšovať povedomie o crowdfundingu na Slovensku,
- podporovať inštitucionalizáciu vývoja crowdfundingu,
- vytvoriť národný informačný crowdfundingový hub,
- identifikovať bariéry národných a cezhraničných finančných operácií na základe národnej regulácie,
- participovať na príprave podkladov pre národnú politiku alebo stratégiu v oblasti crowdfundingu.

Realizácia hlavných aktivít projektu si vyžaduje diskusiu so štyrmi okruhmi zainteresovaných osôb, kde patria prevádzkovatelia crowdfundingových platforiem, subjekty hľadajúce finančné zdroje, investori, široká verejnosť a orgány verejnej moci.

Napriek tomu, že crowdfundingové platformy nepodliehajú dohľadu Národnej banky Slovenska, fórum komunikuje tento projekt aj s NBS, ktorá tému crowdfundingu monitoruje priebežne v súlade so svojím poslaním.²⁷

Aktívne slovenské crowdfundingové platformy majú záujem na rozvoji alternatívnych spôsobov financovania. Projekt CROWD-FUND-PORT bude v najbližšom období napomáhať tomuto záujmu s dôrazom na cezhraničné riešenia, ktoré umožnia lepšie podmienky pre kumuláciu prostriedkov, ale aj testovanie produktov na väčšom trhu pre následný rast podnikateľských subjektov.

- 26 Pozri webovú stránku projektu: <http://www.interreg-central.eu/Content.Node/CROWD-FUND-PORT.html>
- 27 Národná banka Slovenska vydala k problematike crowdfundingu už viaceré informácie pre verejnosť, napr. 28.3.2013 (internetová aukcia pôžičiek), 27.4.2016 (poskytovanie pôžičky peer to peer) a 10.5.2017 pozíciu NBS ku crowdfundingu – požíciavaniu formou lendingu. Viac na: <http://www.nbs.sk/sk/dohladnad-financnym-trhom-prakticke-informacie/upozornenia-a-oznamenia/ine-upozornenia>

I N F O R M Á C I E

Pozícia Národnej banky Slovenska ku crowdfundingu

Národná banka Slovenska považuje za potrebné informovať verejnosť aj o činnostiach subjektov, ktoré nepodliehajú jej dohľadu, a to s cieľom chrániť spotrebiteľa a tiež preto, že jednotné pravidlá pre oblasť crowdfundingu¹ doteraz neboli prijaté. Cieľom pozície NBS k oblasti crowdfundingu je poskytnúť verejnosti aktuálne informácie o tejto oblasti a zároveň poukázať na možné riziká.

Oblasť crowdfundingu nie je v súčasnosti upravená slovenským právnym poriadkom. Rovnako na európskej úrovni absentuje jednotná regulácia, prípadne právny rámec (napr. smernica, nariadenie), ktorý by oblasť crowdfundingu upravoval záväzným spôsobom. Na úrovni Európskej únie však prebiehajú rokovania k oblasti crowdfundingu už od roku 2014. V roku 2016 expertná skupina Európskeho výboru pre cenné papiere (EGESC)

oslovila členské štáty s cieľom zmapovať aktuálny stav v tejto oblasti.

Národná banka Slovenska vníma problematiku crowdfundingu ako aktuálnu tému s rýchlo sa rozširujúcim potenciálom. NBS monitoruje crowdfundingové aktivity, a preto upozorňuje verejnosť, že oblasť crowdfundingu a činnosti s ňou spojené nepodliehajú jej dohľadu. Samotná účasť verejnosti na týchto aktivitách je konaním na vlastnú zodpovednosť. NBS tiež upozorňuje, že finančné prostriedky, ktoré sú súčasťou činností spojených s crowdfundingom, nepodliehajú ochrane vkladov ani ochrane investícií.

Viac informácií o tejto téme a najmä o rizikách požíciavania formou crowdfundingu je na stránke NBS v časti Tlačové správy: **Pozícia NBS ku crowdfundingu – požíciavaniu formou „lendingu“**

- 1 Dokument Európskej komisie o definícii crowdfundingu je možné nájsť na: <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/10229?locale=sk>



Zoznam zákonov a iných všeobecne záväzných právnych predpisov patriacich do kompetencie Národnej banky Slovenska platných k 15. 9. 2017

Renáta Bašková
Národná banka Slovenska

ZÁKONY

- Zákon č. 659/2007 Z. z. o zavedení meny euro v Slovenskej republike a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon NR SR č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 371/2014 Z. z. o riešení krízových situácií na finančnom trhu a o zmene a doplnení niektorých zákonov
- Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch) v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 492/2009 Z. z. o platobných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon Národnej rady Slovenskej republiky č. 202/1995 Z. z. Devízový zákon a zákon, ktorým sa mení a dopĺňa zákon Slovenskej národnej rady č. 372/1990 Zb. o priestupkoch v znení neskorších predpisov, v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 203/2011 Z. z. o kolektívnom investovaní v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 186/2009 Z. z. o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov

- Zákon č. 381/2001 Z. z. o povinnom zmluvnom poistení zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon Slovenskej národnej rady č. 310/1992 Zb. o stavebnom sporení v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 129/2010 Z. z. o spotrebiteľských úveroch a o iných úveroch a pôžičkách pre spotrebiteľov a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon Národnej rady Slovenskej republiky č. 118/1996 Z. z. o ochrane vkladov a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 530/1990 Zb. o dlhopisoch v znení neskorších predpisov
- Zákon č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov v znení neskorších predpisov

VYHLÁŠKY

OBLASŤ EMISIE BANKOVIEK A MINCÍ

- Vyhláška č. 456/2001 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti o podmienkach, za ktorých možno zhotoviť a používať reprodukcie bankoviek, pamätných bankoviek, mincí, pamätných mincí, obchodných mincí a cenných papierov vydaných Národnou bankou Slovenska, ako aj predmety, ktoré ich úpravou napodobňujú, vrátane ich záznamov v elektronickej forme v znení vyhlášky č. 607/2008 Z. z.
- Vyhláška č. 464/2001 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti o podmienkach, za ktorých podnikatelia môžu spracúvať bankovky a mince pre iné osoby, postup bánk a podnikateľov pri spracúvaní bankoviek a mincí v znení vyhlášky č. 607/2008 Z. z.
- Vyhláška č. 465/2001 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti o postupe pri prijímaní zákonných peňazí a pri nakladaní s nimi a podrobnosti o poskytovaní náhrad za necelé bankovky alebo za inak poškodené bankovky a mince v znení vyhlášky č. 607/2008 Z. z.



- Vyhláška č. 607/2008 Z. z. o niektorých podrobnostiach o hotovostnom peňažnom obehú a o zmene niektorých vyhlášok v znení vyhlášky č. 11/2011 Z. z.

OBLASŤ BANKOVNÍCTVA

- Vyhláška č. 600/2001 Z. z. o registri hypoték a podrobnostiach o postavení a činnosti hypotekárneho správcu a jeho zástupcu v znení vyhlášky č. 661/2004 Z. z.
- Vyhláška č. 221/2008 Z. z., ktorou sa ustanovujú niektoré pravidlá pre duálne zobrazovanie niektorých cien, platieb a iných hodnôt pre oblasť finančného trhu a služieb finančných inštitúcií v oblasti bankovníctva, kapitálového trhu, poisťovníctva a dôchodkového sporenia.

OBLASŤ KAPITÁLOVÉHO TRHU VRÁTANE CENNÝCH PAPIEROV

- Vyhláška č. 494/2002 Z. z., ktorou sa ustanovujú podrobnosti a spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť burzy cenných papierov
- Vyhláška č. 495/2002 Z. z., ktorou sa ustanovujú náležitosti žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu podľa § 6 ods. 5 zákona č. 429/2002 Z. z. o burze cenných papierov
- Vyhláška č. 681/2004 Z. z., ktorou sa ustanovujú kritériá posudzovania trhovej praxe
- Vyhláška č. 240/2008 Z. z., ktorou sa určuje počet desatinných miest pri zaokrúhľovaní pri premene menovitej hodnoty niektorých druhov cenných papierov zo slovenskej meny na eurá

OBLASŤ POISŤOVNÍCTVA

- Vyhláška č. 413/2001 Z. z., ktorou sa vykonáva zákon o povinnom zmluvnom poistení zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení vyhlášky č. 569/2004 Z. z.

OPATRENIA

OBLASŤ BANKOVNÍCTVA

- Opatrenie NBS č. 14/2004, ktorým sa ustanovuje osnova rozšírenej správy audítora pre audit bánk a pobočiek zahraničných bánk (oznámenie č. 674/2004 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 12/2005 o analýze rizík súvisiacich s bezpečnosťou prevádzkových priestorov a bánk a pobočiek zahraničných bánk (oznámenie č. 632/2005 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 18/2008 o likvidite bánk a pobočiek zahraničných bánk a o postupe riadenia rizika likvidity bánk a likvidity pobočiek zahraničných bánk a o zmene opatrenia Národnej banky Slovenska č. 11/2007 o predkladaní výkazov, hlásení a iných správ bankami, pobočkami zahraničných bánk, obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na účely vykonávania dohľadu a na štatistické účely (oznámenie č. 423/2008 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 5/2009 (oznámenie č. 519/2009 Z. z.), opatrenia NBS č. 14/2010 (oznámenie č. 368/2010 Z. z.)

a opatrenia NBS č. 11/2014 (oznámenie č. 154/2014 Z. z.)

- Opatrenie NBS č. 6/2010, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o predchádzajúci súhlas Národnej banky Slovenska podľa § 28 ods. 1 zákona o bankách (oznámenie č. 219/2010 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 11/2010, ktorým sa ustanovujú metódy oceňovania pozícií zaznamenaných v bankovej knihe a podrobnosti o oceňovaní pozícií zaznamenaných v bankovej knihe vrátane frekvencie tohto oceňovania (oznámenie č. 278/2010 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 4/2012 (oznámenie č. 45/2012 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 16/2011 o náležitostiach žiadosti a spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie bankového povolenia pre banku a pobočku zahraničnej banky (oznámenie č. 454/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 5/2014 o registri bankových úverov a záruk (oznámenie č. 83/2014 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 6/2016 (oznámenie č. 333/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 12/2014 o predkladaní výkazov, hlásení a iných správ bankami a pobočkami zahraničných bánk na účely vykonávania dohľadu (oznámenie č. 222/2014 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 25/2014 (oznámenie č. 407/2014 Z. z.) a opatrenia NBS č. 28/2015 (oznámenie č. 425/2015 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 16/2014 o uverejňovaní informácií bankami a pobočkami zahraničných bánk (oznámenie č. 237/2014 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 13/2015 (oznámenie č. 303/2015 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 17/2014 o predkladaní výkazov bankami, pobočkami zahraničných bánk, obchodníkmi s cennými papiermi alebo pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na štatistické účely (oznámenie č. 246/2014 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 21/2015 (oznámenie č. 36/2016 Z. z.) a opatrenia NBS č. 9/2016 (oznámenie č. 362/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 23/2014, ktorým sa ustanovujú národné voľby pre inštitúcie podľa osobitného predpisu (oznámenie č. 405/2014 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 4/2015 o ďalších druhoch rizík, o podrobnostiach o systéme riadenia rizík banky a pobočky zahraničnej banky a ktorým sa ustanovuje čo sa rozumie náhlou a neočakávanou zmenou úrokových mier na trhu (oznámenie č. 81/2015 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 9/2015 o predkladaní výkazu veriteľa poskytujúceho spotrebiteľské úvery v obmedzenom rozsahu (oznámenie č. 251/2015 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 17/2015 o vlastných zdrojoch finančného konglomerátu a o majetkovej angažovanosti finančného konglomerátu podľa zákona o bankách (oznámenie č. 39/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 19/2015 o informáciách poskytovaných v súvislosti s odplatami klienta banky alebo pobočky zahraničnej banky (oznámenie č. 421/2015 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 5/2016, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o registráciu zastúpenia za



hraničnej banky alebo obdobnej zahraničnej finančnej inštitúcie, ktorá vykonáva bankové činnosti (oznámenie č. 271/2016 Z. z.)

- Opatrenie NBS č. 10/2016, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať úver na bývanie (oznámenie č. 373/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 3/2017 o predkladaní výkazov bankami, pobočkami zahraničných bánk, obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na účely zabezpečenia zberu údajov podľa osobitného predpisu (oznámenie č. 168/2017 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 4/2017 o náležitostiach oznámenia potrebného na zistenie ďalších osôb, ktoré na základe vzťahu k oznamovateľovi majú k banke alebo k pobočke zahraničnej banky osobitný vzťah (oznámenie č. 199/2017 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 5/2017 o náležitostiach žiadosti banky o predchádzajúci súhlas na zriadenie pobočky v zahraničí (oznámenie č. 200/2017 Z. z.)

OBLASŤ KAPITÁLOVÉHO TRHU VRÁTANE CENNÝCH PAPIEROV

- Opatrenie NBS č. 8/2007 o vlastných zdrojoch finančného konglomerátu a metódach výpočtu dostatočnej výšky vlastných zdrojov na úrovni finančného konglomerátu podľa zákona o cenných papieroch (oznámenie č. 386/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 16/2007 o predkladaní výkazov burzou cenných papierov a centrálnym depozitárom cenných papierov na účely dohľadu nad finančným trhom (oznámenie č. 651/2007 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2008 (oznámenie č. 513/2008 Z. z.) a opatrenia NBS č. 27/2015 (oznámenie č. 64/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 12/2008, ktorým sa ustanovuje spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na poskytovanie investičných služieb (oznámenie č. 198/2008 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 64/2008 Z. z., ktorým sa ustanovujú rovnocenné požiadavky pre emitentov so sídlom v nečlenských štátoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu
- Opatrenie NBS č. 1/2010 o spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vykonávanie činnosti samostatného finančného agenta a na udelenie povolenia na vykonávanie činnosti finančného poradcu (oznámenie č. 39/2010 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 7/2010, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu Národnej banky Slovenska podľa § 70 ods. 1 zákona o cenných papieroch (oznámenie č. 220/2010 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 9/2010 o odbornej skúške a odbornej skúške s certifikátom na účely zákona o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve (oznámenie č. 259/2010 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 5/2013 (oznámenie č. 239/2013 Z. z.)

- Opatrenie NBS č. 5/2011 o podrobnostiach o obsahu informácií pre podielnikov pri zlúčení podielových fondov (oznámenie č. 264/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 6/2011 o náležitostiach žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu Národnej banky Slovenska podľa zákona o kolektívnom investovaní (oznámenie č. 265/2011 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 1/2014 (oznámenie č. 5/2014 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 7/2011 o vlastných zdrojoch správcovskej spoločnosti (oznámenie č. 266/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 8/2011 o náležitostiach zmlúv, ktoré sa uzatvárajú pri hlavnom fonde a zbernom fonde a o obsahu vnútorných pravidiel činnosti správcovskej spoločnosti spravujúcej hlavný fond a zberný fond (oznámenie č. 267/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 9/2011 o podmienkach na vymedzenie likvidných finančných aktív a o podrobnostiach k prevoditeľným cenným papierom a nástrojom peňažného trhu obsahujúcim derivát a k podielovým fondom kopírujúcim zloženie indexu (oznámenie č. 284/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 10/2011 o kritériách, limitoch a obmedzeniach, ktoré musí spĺňať fond krátkodobého peňažného trhu a fond peňažného trhu (oznámenie č. 302/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 11/2011 o rizikách a systéme riadenia rizík, meraní rizík a výpočte celkového rizika a rizika protistrany (oznámenie č. 317/2011 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 7/2015 (oznámenie č. 196/2015 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 13/2011 o spôsobe určenia hodnoty majetku v štandardnom podielovom fonde a vo verejnom špeciálnom podielovom fonde a spôsobe výpočtu hodnoty podielu emisie podielových listov v podielových fondoch, v ktorých sa vydávajú podielové listy viacerých emisií (oznámenie č. 428/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 3/2012 o predkladaní výkazov správčovskými spoločnosťami a depozitármi podielových fondov na účely dohľadu nad finančným trhom (oznámenie č. 25/2012 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 26/2015 (oznámenie č. 65/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 5/2012 o podrobnostiach o obsahu štatútu podielového fondu a štatútu strešného podielového fondu (oznámenie č. 101/2012 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 6/2012 o spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na činnosť správcovskej spoločnosti (oznámenie č. 182/2012 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 2/2014 o náležitostiach žiadosti o schválenie prospektu cenného papiera (oznámenie č. 39/2014 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 4/2014 o predkladaní výkazu o vykonávaní finančného sprostredkovania a výkazu o vykonávaní finančného poradenstva (oznámenie č. 82/2014 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 10/2014 o obsahu, členení a spôsobe predkladania správ vedúceho zamest-



nanca vo finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve (oznámenie č. 153/2014 Z. z.)

- Opatrenie NBS č. 13/2014 o predkladaní výkazov, hlásení a iných správ obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na účely vykonávania dohľadu (oznámenie č. 223/2014 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 2/2015 (oznámenie č. 51/2015 Z. z.) a opatrenia NBS č. 29/2015 (oznámenie č. 63/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 17/2014 o predkladaní výkazov bankami, pobočkami zahraničných bánk, obchodníkmi s cennými papiermi alebo pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na štatistické účely (oznámenie č. 246/2014 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 21/2015 (oznámenie č. 36/2016 Z. z.) a opatrenia NBS č. 9/2016 (oznámenie č. 362/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 18/2014 o predkladaní výkazu správcovskou spoločnosťou za podielový fond alebo podfond na štatistické účely (oznámenie č. 247/2014 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 22/2015 (oznámenie č. 35/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 19/2014 o predkladaní výkazu faktoringovou spoločnosťou, spoločnosťou splátkového financovania alebo lízingovou spoločnosťou na štatistické účely (oznámenie č. 248/2014 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 23/2015 (oznámenie č. 34/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 20/2014 o uverejňovaní informácií obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi (oznámenie č. 289/2014 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 1/2015 o predkladaní informácií správcami alternatívnych investičných fondov na účely dohľadu a monitorovanie systémového rizika (oznámenie č. 43/2015 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 7/2016 (oznámenie č. 336/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 3/2017 o predkladaní výkazov bankami, pobočkami zahraničných bánk, obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi na účely zabezpečenia zberu údajov podľa osobitného predpisu (oznámenie č. 168/2017 Z. z.)

OBLASŤ POISŤOVNÍCTVA

- Opatrenie NBS č. 4/2013 o registri finančných agentov, finančných poradcov, finančných sprostredkovateľov z iného členského štátu v sektore poistenia alebo zaistenia a viazaných investičných agentov (oznámenie č. 238/2013 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 5/2015, ktorým sa ustanovuje spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie predchádzajúceho súhlasu Národnej banky Slovenska podľa § 77 ods. 1 zákona č. 39/2015 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov (oznámenie č. 132/2015 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 6/2015 o solventnosti pre poisťovne, na ktoré sa neuplatňuje osobitný režim, a pre zaistovne, pobočky zahraničných poisťovní a pobočky zahraničných zaistovní (oznámenie č. 182/2015 Z. z.)

- Opatrenie NBS č. 8/2015, ktorým sa ustanovuje spôsob preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vykonávanie poisťovacej činnosti a na udelenie povolenia na vykonávanie zaistovacej činnosti pre subjekty, na ktoré sa nebude uplatňovať osobitný režim (oznámenie č. 197/2015 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 10/2015 o vlastných zdrojoch finančného konglomerátu a o metódach výpočtu dostatočnej výšky vlastných zdrojov na úrovni finančného konglomerátu podľa zákona o poisťovníctve (oznámenie č. 255/2015 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 11/2015 o solventnosti pre poisťovne, na ktoré sa uplatňuje osobitný režim (oznámenie č. 256/2015 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 12/2015, ktorým sa ustanovujú limity umiestnenia prostriedkov technických rezerv v poisťovníctve pre poisťovne, na ktoré sa uplatňuje osobitný režim (oznámenie č. 257/2015 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 14/2015, ktorým sa ustanovuje vzor formulára o dôležitých zmluvných podmienkach uzatvárateľnej poisťovnej zmluvy (oznámenie č. 304/2015 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 15/2015 o spôsobe určenia hodnoty cenných papierov a nehnuteľností, v ktorých sú umiestnené prostriedky technických rezerv v poisťovníctve pre poisťovne, na ktoré sa uplatňuje osobitný režim (oznámenie č. 305/2015 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 16/2015 o predkladaní výkazov a iných informácií Slovenskou kanceláriou poisťovateľov (oznámenie č. 32/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 25/2015 o maximálnej výške technickej úrokovej miery (oznámenie č. 31/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 35/2015, o spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vykonávanie poisťovacej činnosti pre poisťovne, na ktoré sa bude uplatňovať osobitný režim (oznámenie č. 68/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 36/2015, o predkladaní výkazov a hlásení poisťovňou, na ktorú sa uplatňuje osobitný režim (oznámenie č. 67/2016 Z. z.)
- Opatrenie č. 1/2016 o predkladaní výkazov, hlásení, prehľadov a iných správ poisťovňou, na ktorú sa neuplatňuje osobitný režim, alebo zaistovňou (oznámenie č. 87/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 4/2016 o obsahu správy o výsledkoch činnosti útvaru riadenia rizík poisťovne, na ktorú sa uplatňuje osobitný režim (oznámenie č. 267/2016 Z. z.)
- Opatrenie č. 8/2016 o predkladaní výkazov poisťovňou, zaistovňou, pobočkou zahraničnej poisťovne, pobočkou zahraničnej zaistovne, poisťovňou z iného členského štátu, zaistovňou z iného členského štátu, dôchodkovou správcovskou spoločnosťou alebo doplnkovou dôchodkovou spoločnosťou (oznámenie č. 361/2016 Z. z.)

OBLASŤ DŮCHODKOVÉHO SPORENIA

- Opatrenie NBS č. 154/2012 Z. z. o poplatkoch pre emitenta cenného papiera a o spôsobe ich úhrady dôchodkovou správcovskou spoločnosťou



- Opatrenie NBS č. 162/2012 Z. z. o spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť dôchodkovej správčovskej spoločnosti
- Opatrenie NBS č. 163/2012 Z. z., ktorým sa ustanovuje, čo sa rozumie nepravdivou alebo zavádzajúcou informáciou, službou alebo plnením, ktoré nesúvisia so starobným dôchodkovým sporením
- Opatrenie NBS č. 180/2012 Z. z. o metódach a postupoch určenia hodnoty majetku v dôchodkovom fonde a doplnkovom dôchodkovom fonde v znení opatrenia NBS č. 38/2013 Z. z.
- Opatrenie NBS č. 5/2013 Z. z. o systéme riadenia rizík, meraní rizík a výpočte celkového rizika a rizika protistrany v dôchodkových fondoch
- Opatrenie NBS č. 6/2013 Z. z. o náležitostiach žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu Národnej banky Slovenska v starobnom dôchodkovom sporení
- Opatrenie NBS č. 6/2014 o spôsobe preukazovania splnenia podmienok na udelenie povolenia na vznik a činnosť doplnkovej dôchodkovej spoločnosti (oznámenie č. 111/2014 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 7/2014 o náležitostiach žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu Národnej banky Slovenska podľa zákona č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov (oznámenie č. 112/2014 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 15/2014, ktorým sa ustanovujú náležitosti štatútu doplnkového dôchodkového fondu, jeho rozsah, obsah a štruktúra informácií, ktoré má štatút obsahovať (oznámenie č. 236/2014 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 30/2015 o poskytovaní informácie o čistej hodnote majetku v doplnkových dôchodkových fondoch (oznámenia č. 62/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 31/2015 o poskytovaní informácií o stave majetku v doplnkových dôchodkových fondoch (oznámenia č. 61/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 32/2015 o predkladaní oznámení o prekročení a zosúladení limitov v majetku dôchodkového fondu a doplnkového dôchodkového fondu (oznámenia č. 60/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 436/2015 Z. z. o poskytovaní informácií o transakciách s majetkom v dôchodkovom fonde a o stave majetku v dôchodkovom fonde dôchodkovou správčovskou spoločnosťou a jej depozitárom
- Opatrenie NBS č. 441/2015 Z. z. o vlastných zdrojoch dôchodkovej správčovskej spoločnosti
- Opatrenie NBS č. 2/2016 o vlastných zdrojoch doplnkovej dôchodkovej spoločnosti (oznámenia č. 96/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 3/2016 o ročných správach a polročných správach predkladaných doplnkovou dôchodkovou spoločnosťou (oznámenia č. 228/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 229/2016 Z. z. o ročných správach a polročných správach predkladaných dôchodkovou správčovskou spoločnosťou
- Opatrenie NBS č. 1/2017 o rizikách a systéme riadenia a merania rizík, výpočte celkového rizika a rizika protistrany v doplnkových dôchodkových fondoch (oznámenie č. 157/2017 Z. z.)

OBLASŤ PLATOBNEHO STYKU

- Opatrenie NBS č. 8/2009, ktorým sa ustanovuje štruktúra bankového spojenia, štruktúra medzinárodného bankového čísla účtu a podrobnosti o vydávaní prevodníka identifikačných kódov (oznámenie č. 521/2009 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 14/2011, ktorým sa ustanovujú niektoré podrobnosti povoľovania na výkon činnosti a podnikania platobných inštitúcií a inštitúcií elektronických peňazí (oznámenie č. 443/2011 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 6/2013 o identifikátore príjemcu inkasa a registri identifikátorov príjemcov inkás (oznámenie č. 240/2013 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 22/2014 o predkladaní výkazov platobnou inštitúciou, pobočkou zahraničnej platobnej inštitúcie, inštitúciou elektronických peňazí alebo pobočkou zahraničnej inštitúcie elektronických peňazí na štatistické účely (oznámenie č. 350/2014 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 24/2015 (oznámenie č. 33/2016 Z. z.)
- Opatrenie NBS č. 18/2015 o predkladaní výkazov platobnými inštitúciami a inštitúciami elektronických peňazí (oznámenie č. 38/2016 Z. z.)

DEVÍZOVÁ OBLASŤ

- Opatrenie NBS č. 233/1993 Z. z. o rozšírení úhrad vo voľne vymeniteľnej mene pri reexportných operáciách
- Opatrenie NBS č. 264/2015 Z. z. o predkladaní hlásení podľa Devízového zákona
- Opatrenie NBS č. 139/2013 Z. z., ktorým sa ustanovujú podrobnosti o náležitostiach žiadosti o devízovú licenciu a podrobnosti o požiadavkách na obchodovanie s devízovými hodnotami

POPLATKY A PRÍSPEVKY DOHLIADANÝCH SUBJEKTOV FINANČNÉHO TRHU

- Opatrenie NBS č. 8/2012 o poplatkoch za úkony Národnej banky Slovenska (oznámenie č. 376/2012 Z. z.) v znení opatrenia NBS č. 8/2013 (oznámenie č. 315/2013 Z. z.), opatrenia NBS č. 3/2015 (oznámenie č. 69/2015 Z. z.), opatrenia NBS č. 33/2015 (oznámenie č. 66/2016 Z. z.) a opatrenia NBS č. 2/2017 (oznámenie č. 169/2017 Z. z.)


 INŠTITÚT BANKOVÉHO
VZDELÁVANIA NBS, n.o.

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na november a december 2017

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
november	
LEKTOR: Akreditovaný vzdelávací program MŠVvaŠ SR III	6. – 7. 11. 2017
Analýza dlhopisov – oceňovanie a účtovanie	6. – 9. 11. 2017
SEPA – SEPA SCT a SEPA DD a príslušná legislatíva	7. 11. 2017
Brain Leaders: Intenzívny neurotréning na rozvoj koncentrácie pozornosti a pamäti, modul B	8. 11. 2017
Komunikácia so zahraničným partnerom v anglickom jazyku	8. – 10. 11. 2017
Osobitné finančné vzdelávanie – základný stupeň, stredný stupeň, vyšší stupeň – sektor Poistenie a zaistenie	8. – 9. 11. 2017
Právomoc, rozhodné právo a uznávanie a výkon cudzích rozhodnutí	9. 11. 2017
Finančná analýza firmy: Audit podnikateľských a investičných zámerov	9. – 10. 11. 2017
Stratégia boja proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti	10. 11. 2017
Ochrana spotrebiteľa vo finančných službách	13. 11. 2017
Retailové deriváty	13. 11. 2017
Nová regulácia v oblasti platobného styku a kartových transakcií – PSD2 a štandardy/usmernenia EBA pre PSD2	14. 11. 2017
Vymáhanie pohľadávok	14. – 15. 11. 2017
LEKTOR: Akreditovaný vzdelávací program MŠVvaŠ SR IV	15. 11. 2017
Mind Maps	16. 11. 2017
Novinky bankovej regulácie	21. 11. 2017
Payment Service Directive – PSD2 a nové možnosti v platobnom styku	21. 11. 2017
Zabezpečovanie pohľadávok v obchodných vzťahoch	21. 11. 2017
Riadenie bezpečnostných rizík vo finančných inštitúciách	22. 11. 2017
Obchodno-právne vzťahy a platné normy medzi bankou a klientom	22. – 23. 11. 2017
Spoločenská zodpovednosť firiem (CSR)	22. – 23. 11. 2017
Administrative Writing	23. – 24. 11. 2017
SWIFT	24. 11. 2017
Osobitné finančné vzdelávanie – základný stupeň, stredný stupeň, vyšší stupeň – sektor Úvery	27. – 28. 11. 2017
Nákladový controlling pre poisťovne a finančné inštitúcie s využitím Activity Based Costing	28. 11. 2017
5 th International Anti-Money Laundering and Financial Crime Conference	28. – 29. 11. 2017
Školenie ICM TARGET2	29. 11. 2017
Platobný styk v SEPA priestore a implementácia PSD2 v oblasti platieb	30. 11. 2017
Rozsudky súdneho dvora EÚ v oblasti DPH	30. 11. 2017
december	
Aktuálne otázky regulácie likvidity	4. 12. 2017
Basel IV	5. 12. 2017
FOCUS: Ako si zlepšiť pozornosť a lepšie sa sústrediť?	5. 12. 2017
Finančné modelovanie v MS Excel	6. 12. 2017
Komunikačné zručnosti a rétorika	6. – 7. 12. 2017
Budúcnosť IRB	7. 12. 2017
INSIGHTS® do osobnej a interpersonálnej efektivity	12. 12. 2017
Tvorba biznis požiadaviek a ich komunikácia s IT oddelením v bankách	12. 12. 2017
Dopad GDPR na prax	13. 12. 2017
Dopad GDPR na prax finančného sprostredkovateľa	14. 12. 2017
Z kolegu manažérom	14. 12. 2017



MACROECONOMIC PROJECTIONS FOR SLOVAKIA ACCORDING TO THE SEPTEMBER 2017 MEDIUM-TERM FORECAST (MTF-2017Q3)

(Accelerating economic growth is starting to have an increasing impact on wages and prices)

Slovakia's economy continues to expand at an accelerating pace, driven by growing domestic demand on the back of the improving labour market. Export growth was slightly weaker, but it is expected to pick up again over the forecast period due to the launch of new production in the car industry. Domestic and external demand should remain strong over the forecast period, with Slovakia's GDP growing by 3.3% in 2017 and then accelerating to 4.2% in 2018 and 4.6% in 2019. This will create new jobs, while the unemployment rate should reach new all-time lows. The tightening of the labour market and growing labour productivity should contribute to higher nominal wages and, consequently, to higher inflation. (p. 2)

INCREASING CONCENTRATION OF SLOVAK EXPORTS IN CARS

Anna Vladová, Národná banka Slovenska

The already high concentration of Slovak exports in cars has continued to increase owing to growing car production. In such an environment of elevated and increasing export concentration, external shocks may be somewhat mitigated through product and destination diversification of car exports, as well as through product heterogeneity across other exports. It should be noted that the arrival of car producers in Slovakia has supported its economic growth, but car production itself is not able to add new book value to the materials being processed. Compared with carmakers, subcontractors in the car industry achieve higher value added and a higher share of wages in value added. In addition, their links with domestic services are stronger. A rebalancing of production in the domestic automotive industry that results in the share of car parts and accessories increasing at the expense of car production could therefore support value added growth in the Slovak economy. (p. 5)

HOUSING PRICES ARE CURRENTLY IN LINE WITH ECONOMIC FUNDAMENTALS

Mikuláš Cár, Roman Vrbovský, Národná banka Slovenska

Housing usually becomes a topical theme when prices of apartments and houses are rising, and therefore making the purchase or renting of residential property more financially demanding. Housing price developments are closely monitored not only by those searching for a place to live, but also by numerous housing market professionals. This article describes various approaches to evaluating current trends in housing prices based on the latest available data. Such data, however, should be treated only as indicative, since there is no universal indicator or method for evaluating property prices. (p. 10)

ASSESSING BORROWERS' ABILITY TO REPAY CREDITS RELATING TO RESIDENTIAL IMMOVABLE PROPERTY

Jarmila Rohličková, Národná banka Slovenska

The main purpose of this article is to take a closer look at the provisions of Act No 90/2016 Coll. concerning credit agreements covering credit for consumers secured by a mortgage or otherwise relating to residential immovable property. This in particular includes an obligation to carry out a creditworthiness assessment before granting a credit, details of which are laid down in NBS Decree No 10/2016, which entered into force on 1 January 2017. The article focuses on the methodology for calculating the indicator of a borrower's ability to repay a credit relating to residential immovable property and the assumptions underlying this calculation, with the aim of bringing a broader perspective to the issue. (p. 16)

MORTGAGE BONDS VERSUS COVERED BONDS II: THE CURRENT STATE OF THE LEGISLATION FRAMEWORK AND REASONS BEHIND ITS AMENDMENT

Matej Krčmár, Národná banka Slovenska

This article describes the current legislative framework of the Slovak mortgage banking sector and reasons behind its amendment, focusing on the framework's particularities which were preventing further development in the mortgage bond and lending markets. These specific features of the Slovak mortgage sector have either been removed or updated by a new covered bond programme concept. The purpose of the amendment is to strengthen the liquidity and credit quality of covered bonds, to expand portfolios of underlying assets for covered bonds issues, to support competition, to increase interest in covered bonds in capital markets, and to bring the Slovak framework more in line with European Banking Authority recommendations aimed at harmonising covered bond frameworks across the EU. (p. 20)

CROWDFUNDING

Slavomíra Salajová, Creative Industry Forum
Ján Mazúr, Faculty of Law, Comenius University in Bratislava, Crowdberry

Crowdfunding is an alternative form of financing that emerged as a result of financial technology (FinTech) developments. In the first half of 2017 the European Commission launched an open public consultation within the framework of the Capital Markets Union (CMU) and the CMU action plan, its aim being to find ways of supporting further FinTech solutions in the area of non-bank financing. One aim of the CMU is to create an optimal environment for ordinary investors in which they can invest their own funds directly in business and social projects of their choice. The Commission is now analysing the conditions and needs of such environment, as well as determining what legal regulations will be required. Slovakia will contribute to this endeavour as a member of CROWD-FUND-PORT, a Central European project funded within the Interreg CENTRAL EUROPE programme. (p. 25)

