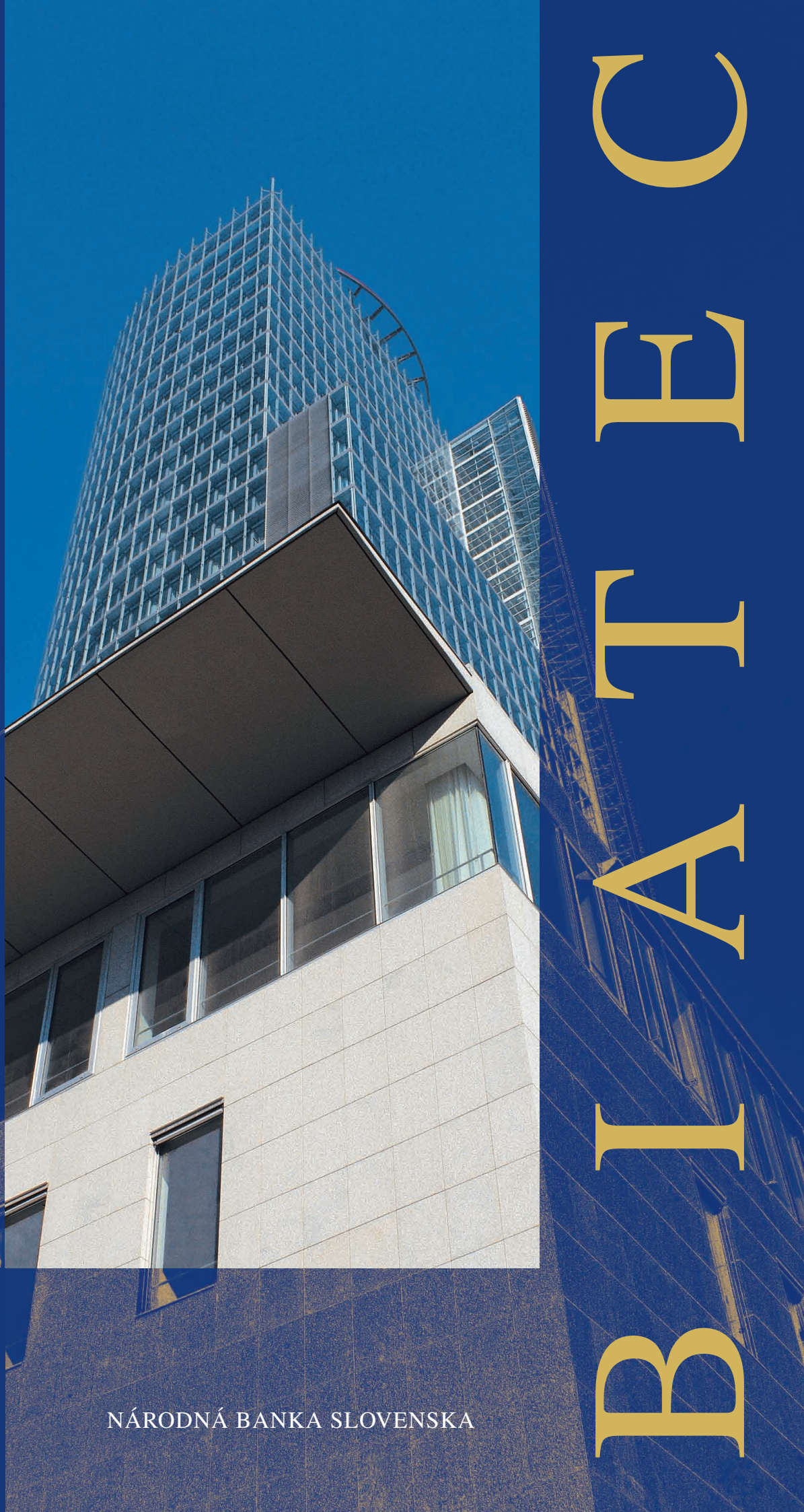


4

August 2018  
Ročník 26

ODBORNÝ  
BANKOVÝ  
ČASOPIS



# C E T A T E C B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



**BIATEC**  
Odborný bankový časopis  
August 2018

**Vydavateľ:**

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

**Redakčná rada:**

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

**Redakcia:**

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

**Počet vydaní:** 6-krát do roka

**Cena výtlačku pre predplatiteľov:** 2 €

**Ročné predplatné:** 12 €

Poštovné hradí predplatiteľ.

**Objednávky na predplatné v SR  
a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:**

Mediaprint-Kapa Pressegrasso, a. s.,  
oddelenie inej formy predaja  
P.O.BOX 183, 830 00 Bratislava 3  
tel.: 02/49 893 564, 02/49 893 565,  
02/49 893 566, 0800/188 826  
fax: 02/32 222 256  
e-mail: predplatne@abompkapa.sk

**Termín odovzdania rukopisov:** 8. 8. 2018

**Dátum vydania:** 20. 8. 2018

**Evidenčné číslo:** EV 2817/08

ISSN 1335 – 0900

**Grafický návrh:** Bedrich Schreiber

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

**Tlač:** Bittner s.r.o.

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

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

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

## NA AKTUÁLNU TÉMU

Štedrých eurofondov pre Slovensko bude ubúdať ..... 2  
(Marián Labaj)

## OCHRANA FINANČNÉHO SPOTREBITEĽA

Posilnenie ochrany dlžníka v spotrebiteľských úverových vzťahoch.. 9  
(Jana Rohlíčková, Lucia Smolenová)

## REGULÁCIA FINANČNÉHO TRHU

Vybrané aspekty MiFID II zamerané na zvýšenie ochrany investora . 12  
(Marek Beňo)

Vybrané právne aspekty implementácie rozhodnutí SRB ..... 17  
Tomáš Gajdoš

## INFORMÁCIE

Katedra poisťovníctva Národohospodárskej fakulty Ekonomickej  
univerzity v Bratislave oslavuje 20. výročie svojho založenia..... 21

## FINANCIAL MARKET REGULATION

Central Counterparties: Addressing the Too-Big-To-Fail problem  
in central clearing ..... 22  
(Lucia Országhová)

## E-COMMERCE

Implications of e-commerce for central banking: A review ..... 27  
(Brian Fabo)

## PAMÄTNÉ A ZBERATEĽSKÉ MINCE

Strieborná zberateľská minca s tematikou nenásilného  
spontánneho odporu občanov proti vstupu vojsk Varšavskej  
zmluvy v auguste 1968 ..... 31  
(Dagmar Flaché)

## ENGLISH SUMMARY

English summary ..... 32



# Štedrých eurofondov pre Slovensko bude ubúdať<sup>1</sup>

Marián Labaj  
Národná banka Slovenska

Návrh viacročného finančného rámca EÚ na roky 2021 – 2027 (VFR)<sup>2</sup> charakterizuje snaha získať čo najviac pridanej hodnoty pre Úniu z limitovaných zdrojov v tzv. pobrexítovom období. Tá by sa mala doceliť vyššou prepojenosťou (integritou) politik, ich modernizovaním a zjednodušením. Poľnohospodárska politika, ktorá bola v minulosti nosnou prioritou spoločného rozpočtu, ustupuje a z nového rámca by už mala spotrebovať len tretinu zdrojov. Na druhej strane reakcia na nové výzvy, akou je napríklad bezpečnosť a ochrana vonkajších hraníc, by mala posilniť alokácie oproti súčasnosti na takmer trojnásobok. Slovensko by malo zostať naďalej čistým príjemcom. No jeho pozícia by sa mala okrem vplyvu samotnej konvergencie regiónov zhoršiť aj znížením celkového balíka na podporu regiónov, vidieka a poľnohospodárov. Návrh však vytvára aj nové príležitosti, akými sú vyššie alokácie na vedu a inovácie, investičné nástroje pre veľkú infraštruktúru, o ktoré sa možno uchádzať kvalitnými projektmi. Očakáva sa, že odvodové zaťaženie Slovenska by sa malo mierne zvýšiť (ako percento HND), pričom odvodová štruktúra by mala byť ovplyvnená nahradením rabatu pre Spojené kráľovstvo Veľkej Británie a Severného Írska (UK) zavedením nových zdrojov. Európska komisia postupne zverejnila podrobnejšie znenie návrhov sektorových politik, ku ktorým bude prebiehať diskusia a vyjednávanie. O finálnej podobe rozpočtu rozhodne jednomyselne Rada so súhlasom Európskeho parlamentu. Očakáva sa, že Rada by mala schváliť dohodu do mája 2019.

1 Ďakujem Ing. Branislavovi Reľovskému za jeho podnetné návrhy a pripomienky.

2 [http://ec.europa.eu/budget/mff/index2021-2027\\_en.cfm](http://ec.europa.eu/budget/mff/index2021-2027_en.cfm)

3 VFR 2014 – 2020 upravený do stálych cien roku 2018 deflátorom HDP EÚ (databáza AMECO). Rok 2020 upravený do stálych cien cenovým indexom odvodeným z VFR 2014 – 2020 v s. c. 2011 ([http://ec.europa.eu/budget/mff/figures/index\\_en.cfm#midterm](http://ec.europa.eu/budget/mff/figures/index_en.cfm#midterm))

4 Mimorozpočtové programy pokrývajú oblasti/fondy na riešenie krízových situácií v členských krajinách (prírodné katastrofy), pomoc oblastiam postihnutým nezamestnanosťou vplyvom hromadného prepúšťania, mierové armádne operácie, oblasť imigrácie a pod.

5 Vo VFR 2007 – 2013 to bolo 25 %.

6 Priemerné náklady z výberu cla, ktoré si Slovensko ponechalo v rokoch 2014 až 2017, predstavovali 28 mil. € ročne.

Podľa aktuálneho návrhu by sa celkový rozpočet EÚ na roky 2021 až 2027 (t. j. príjmy aj výdavky) mal udržať na úrovni 1,11 % hrubého národného dôchodku (HND) EÚ 27. V stálych cenách by mal balík vzrásť o 4 % oproti súčasnému VFR<sup>3</sup>. Po započítaní mimorozpočtových programov<sup>4</sup> by mala Únia hospodáriť so sumou na úrovni 1,14 % HND EÚ 27.

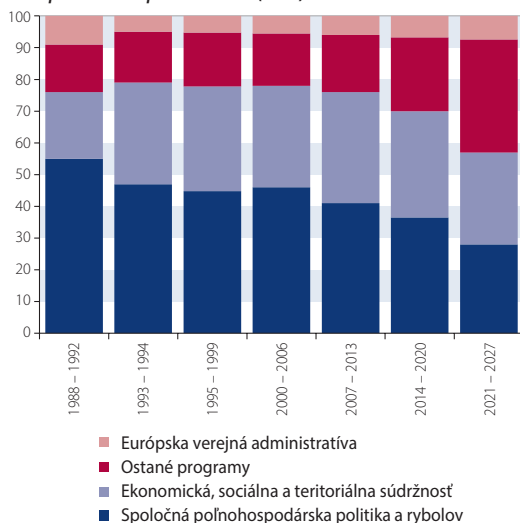
Pokiaľ ide o financovanie priorit, spoločná poľnohospodárska politika a politika súdržnosti by si mali v novom VFR naďalej zachovať majoritu, aj

keď Komisia navrhuje na obe politiky globálne zníženie reálnych výdavkov.

Z pohľadu Slovenska najviac sledovanou oblasťou bude podpora regionálnej politiky a poľnohospodárstva. Výdavky na súdržnosť by mali v stálych cenách klesnúť približne o 11 % a podpora farmárov by sa mala znížiť až o 18 %. Komisia deklarovala podporiť modernizáciu Európy a zvýšiť výdavky na nové priority. V tomto kontexte sa očakáva reálny rast výdavkov na vedu, inovácie a podporu jednotného trhu o 17 % a výdavky na bezpečnosť a migračnú politiku by sa mali viac ako zdvojnásobiť. Výdavky na podporu ostatným častiam sveta by sa mali zvýšiť o viac ako 60 %. Posilnenie sa očakáva aj v rámci výdavkov na európsku administratívu (8 %).

Odchodom UK ako čistého prispievateľa sa vytvoril deficit približne 10 mld. € ročne. Udržanie výdavkov na porovnateľnej úrovni s predošlým obdobím (ako percento HND) si tak bude vyžadovať nové príjmové kanály. Hlavným zdrojom príjmu by mal byť aj naďalej odvod členských krajín odvodený od výkonnosti krajiny, resp. národného príjmu (HND). Ten v súčasnosti tvorí približne 60 % všetkých príjmov rozpočtu. Rovnako by mali zostať významné podiely príjmov aj zo zdroja odvodeného od spotreby (DPH) a colné príjmy. Komisia očakáva vyššie príjmy z reformy príjmu z cla. Členské krajiny si ponechávajú v súčasnosti 20 % z vybraného cla a zvyšok odvedú do rozpočtu EÚ<sup>5</sup>. Po novom by to malo byť len 10 % (pre Slovensko to predstavuje potenciálny výpadok na príjmoch približne 14 mil. € ročne)<sup>6</sup>. Ostatné príjmy tvoria najmä príjmy z úrokových výnosov a administra-

Graf 1 Vývoj hlavných programových oblastí rozpočtu EÚ podľa VFR (v %)



Zdroj: Európska komisia.



Tabuľka 1 Porovnanie rozpočtu podľa hlavných kapitol medzi súčasným a novým VFR

	VFR 2014 – 2020	VFR 2021 – 2027	zmena v b. c. (v %)	zmena v s. c. (v %)
	v mld. EUR (b. c.)			
Viazané rozpočtové prostriedky spolu	1 087	1 279	18	4
Hospodárska, sociálna a územná súdržnosť	371	373	0	-11
Výdavky súvisiace s trhom, priame platby	309	286	-7	-18
Jednotný trh, výskum, inovácie, digitalizácia	142	187	32	17
Migrácia, ochrana hraníc a bezpečnosť	18*	62	252	211
Administratíva	70	85	23	8
Susedstvo a rozvojová pomoc	66	123	86	64
Ostatné (životné prostredie, klíma a i.)	111	162	46	29

Zdroj: Európska komisia, vlastné výpočty.

\* Samostatná kapitola Bezpečnosť vo VFR 2014 – 2020 nebola.

Poznámka: Týka sa tzv. viazaných výdavkov. Výdavky VFR sú ohraničené výdavkovými stropmi na 7-ročné obdobie pre každú rozpočtovú kapitolu. Rozlišujú sa dva typy stropov: strop pre viazané rozpočtové prostriedky (commitment appropriations) a strop pre platobné rozpočtové prostriedky (payment appropriations). V prvom prípade ide o záväzok vyplatiť alokácie na príslušnú kapitolu (heading), pričom daná suma môže byť vyplatená aj počas viacerých rokov. V druhom prípade ide o záväzok vyplatiť z príslušného programu v danom roku určitú maximálnu sumu. Strop na záväzok by mal byť väčší ako strop pre platbu.

tívnych poplatkov. V novom VFR by mal podiel týchto zdrojov tvoriť 88 % všetkých príjmov. Zvyšok by mali doplniť nové zdroje.

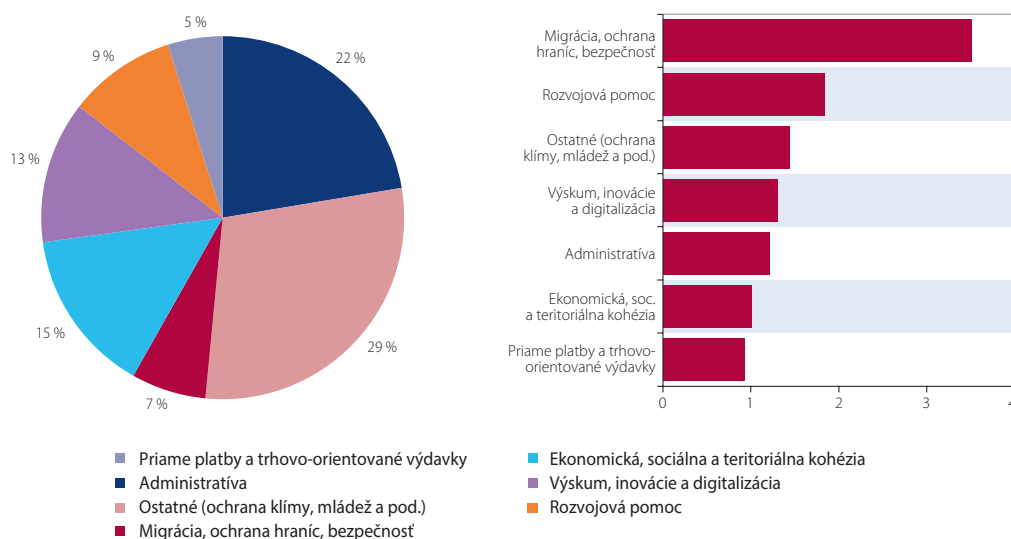
Pozitívom návrhu je odstránenie rabatov (úľav na odvodoch), ktoré si okrem UK uplatňovalo aj niekoľko ďalších krajín (Nemecko, Dánsko, Holandsko a Švédsko). Úľavy sa však budú znižovať postupne v priebehu piatich rokov, počnúc rokom 2021. Argumentom pre tento postup je vyhnúť sa skokovému odvodovému zaťaženiu dotknutých krajín (pre Slovensko by zrušenie rabatov mimo UK predstavovalo úsporu na odvodoch približne 6 mil. € ročne)<sup>7</sup>.

Balík nových vlastných zdrojov by mal byť čiastočne krytý z príjmov, ktorých podstata je v súlade

so záväzkami EÚ voči ochrane klímy a životného prostredia, a čiastočne odvodenými od zdanenia firiem. Komisia navrhuje ponechať si časť príjmov (20 %) z obchodovania s emisnými povoleniami v rámci Európskeho obchodného systému s emisiami (ETS). Ďalším zdrojom by mali byť národné príspevky do rozpočtu odvodené od množstva vyprodukovaného odpadu z plastického obalového materiálu, čo by zároveň stimulovalo krajiny transformovať svoje praktiky na tzv. obehovú ekonomiku (circular economy). Tretí zdroj by mal byť odvodený od korporátnej daňovej základne firiem. Táto kvázi daň je obhajovaná tým, že podniky by mali znášať časť nákladov spojených s benefitmi, ktoré im plynú z jednotného trhu.

<sup>7</sup> [http://ec.europa.eu/budget/library/biblio/documents/2018/2018DA-B2Annex\\_EN.pdf](http://ec.europa.eu/budget/library/biblio/documents/2018/2018DA-B2Annex_EN.pdf)

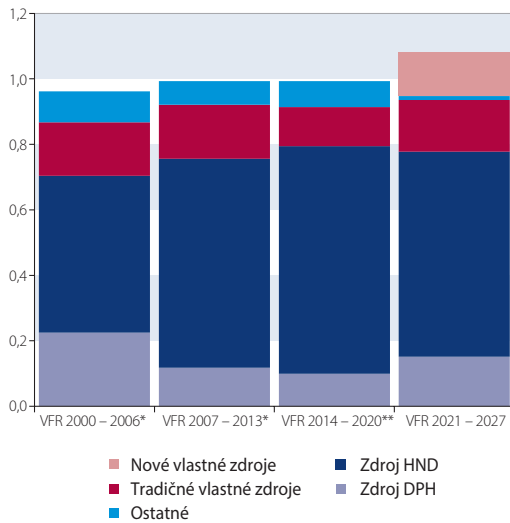
Graf 2 Porovnanie výdavkových priorít medzi novým a predchádzajúcim VFR



Zdroj: Európska komisia, vlastné výpočty.



**Graf 3 Porovnanie štruktúry zdrojov príjmu rozpočtu EÚ podľa programových období (v % HND)**

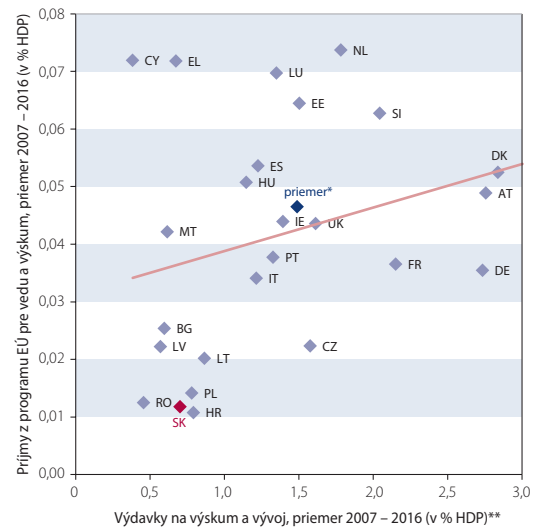


Zdroj: Európska komisia, vlastné výpočty.

\* Skutočnosť.

\*\* Výpočet na základe podkladu High Level Group on Own Resources.

**Graf 5 Výdavky na vedu a výskum a čerpanie z programov EÚ pre vedu a výskum**



Zdroj: Eurostat, Európska komisia, vlastné výpočty.

\* Bez Belgicka (krajina s vysokým príjmom z EÚ).

\*\* Očistené od zdrojov EÚ na program pre vedu a výskum (bez politiky súdržnosti).

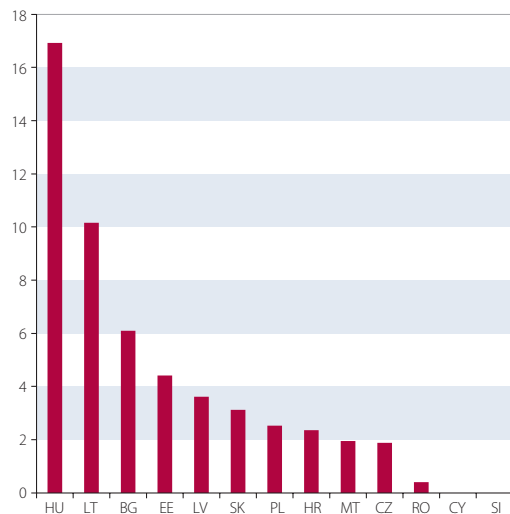
8 [http://ec.europa.eu/regional\\_policy/en/funding/financial-instruments/](http://ec.europa.eu/regional_policy/en/funding/financial-instruments/)  
 9 [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/budget-may2018-common-provisions\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/budget-may2018-common-provisions_en.pdf), str. 9.

Nové zdroje by podľa odhadu mali priniesť do spoločnej pokladnice približne 22 mld. € ročne, resp. 12 % z celkového očakávaného objemu príjmov.

Okrem tradičného redistribučného mechanizmu získaných príjmov Európska komisia hľadá aj iné možnosti, ako realizovať svoje politiky. Už od programového obdobia 1994 – 1999 začala Únia využívať časť štrukturálnych fondov na financovanie tzv. finančných nástrojov (poskytovanie výhodnejších úverov, garancií, kapitálových vkladov a pod.). V súčasnom VFR 2014 – 2020 sa očakáva, že z Európskeho fondu regionálneho

rozvoja by malo byť 5 % vyčlenených práve na túto formu pomoci,<sup>8</sup> od čoho sa očakáva aj vyššia mobilizácia súkromných investícií. V novom VFR by mali byť finančné nástroje kľúčovým distribučným mechanizmom pre investície.<sup>9</sup> Jednotlivé formy existujúcich finančných nástrojov by sa mali zapojiť do spojenej štruktúry a dosiahnuť tak vyššiu mobilizáciu investícií do výskumu, inovácií, digitalizácie a nízkouhlíkovej ekonomiky (nový investičný nástroj InvestEU). Len na doplnenie, určitý podiel z prostriedkov určených na politiku súdržnosti v novších (kohéznych) krajinách je už v súčasnosti určený na poskytovanie podpory práve takýmto spôsobom a nie formou poskytovania nenávratnej finančnej výpomoci (dotácie a granty). Najväčší podiel na finančné nástroje odčlenilo Maďarsko (16 %). Do skupiny novších kohéznych krajín, ktoré využili túto možnosť, sa radí aj Slovensko s podielom 3 %.

**Graf 4 Podiel alokácie politiky súdržnosti vyčlenenej na finančné nástroje v rokoch 2014 až 2020 vo vybraných kohéznych krajinách (v % z celkovej alokácie)**



Zdroj: Európska komisia.

## MODERNÁ A PREPOJENÁ EURÓPA

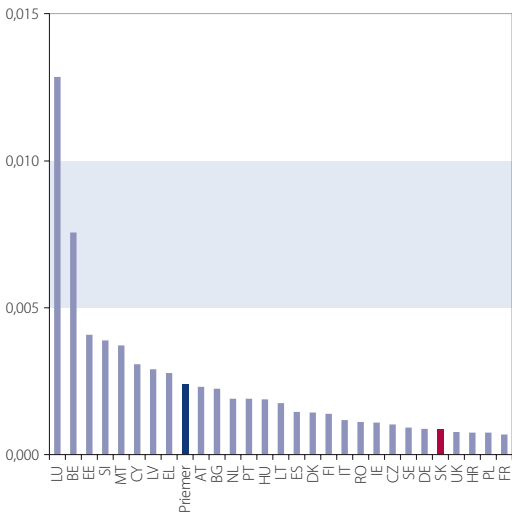
Rozpočet by mal prispieť k modernizácii Európy. Balík na vedu, inovácie, digitalizáciu a podporu jednotného trhu by mal reálne vzrásť približne o 17 %. Súbor viacerých programov sa bude predovšetkým orientovať na podporu investícií do vedy a výskumu, na rozvoj digitálnej infraštruktúry, spoluprácu v termonukleárnej oblasti a budovanie strategickej infraštruktúry EÚ.

Prostriedky by mali byť spravované centrálné a nie sú vopred alokované v prospech členských krajín. Získať zdroje z týchto programov je možné len na základe kvalitných projektov, ktoré sú v súlade s programovými cieľmi.

Príjmy Slovenska z programu na podporu vedy a inovácií v rokoch 2007 až 2016 (7. rámcový program EÚ a Horizont 2020) boli pomerne zanedbateľné na úrovni približne 0,01 % HDP. Do určitej

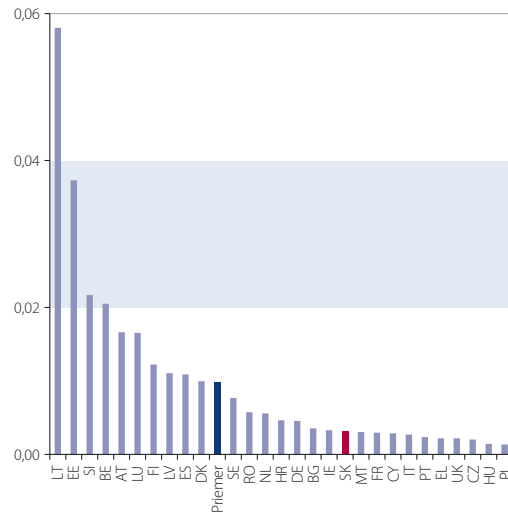


**Graf 6 Podpora malých a stredných podnikov, priemer 2007 – 2016 (v % HDP)**



Zdroj: Eurostat, Európska komisia, vlastné výpočty.

**Graf 7 Nástroj na prepájanie Európy (CEF), priemer 2014 – 2016 (v % HDP)**



Zdroj: Eurostat, Európska komisia, vlastné výpočty.

miery to vysvetľuje aj slabá orientácia ekonomiky na vedu a výskum, čo potvrdzuje aj porovnanie výdavkov na vedu a výskum financovaných z ostatných zdrojov a schopnosti čerpať zdroje EÚ.<sup>10</sup>

Rast výdavkov na modernizáciu Európy pokrýva aj podporu alokácie do investičných programov, resp. nástrojov (*InvestEU, Connecting Europe Facility-CEF*). Aj tu svojou schopnosťou čerpať zdroje z programu na podporu malých a stredných podnikov, resp. z nástroja CEF, Slovensko v uplynulom období zaostávalo za priemerom.

### PODPORA SÚDRŽNOSTI NA JUHU

Dynamika konvergencie regiónov v EÚ za uplynulé roky bola rôznorodá. Kým ekonomická kríza negatívne postihla skôr juh Európy, ostané menej rozvinuté regióny, najmä zo strednej a juhovýchodnej Európy, úspešne napredovali v dobiehaní. Kritérium regionálneho HDP na obyvateľa by malo zostať naďalej hlavným rozhodovacím faktorom. Regióny južnej Európy (Grécko, Španielsko, Portugalsko, Taliansko), ktoré boli dotknuté ekonomickou krízou najviac, zaznamenali stagnáciu. Očakáva sa, že z nového rozpočtu by tak mali získať vyššiu podporu.

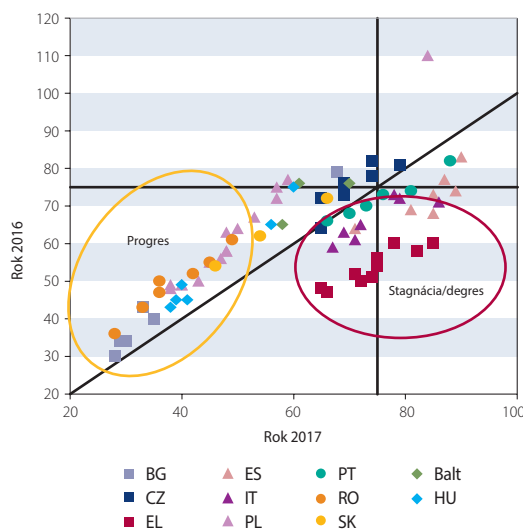
V porovnaní s rokom 2007 väčšina regiónov strednej a juhovýchodnej Európy vrátane Pobaltia zaznamenala progres, pričom niektoré oblasti dokonca prekonal 75 % kritérium (Česká republika, Poľsko, Bulharsko) a dostali sa do kategórie prechodných regiónov (75 % až 90 % HDP/obyv. priemeru EÚ 27)<sup>11</sup>.

Relatívny posun v úrovni rozvoja medzi regiónmi mení aj váhu prerozdelenia zdrojov. V prospech zaostávajúcich oblastí, najmä na juh Európy, by tak malo byť presmerovaných viac zdrojov. Podľa aktuálneho návrhu by najviac zdrojov malo získať Rumunsko, Bulharsko, Grécko, Taliansko, Cyprus a Španielsko s viac ako 20 % rastom. Na druhej strane menej by mali získať najmä krajiny V4 a Pobaltia, ktoré pomerne úspešne napredujú v regi-

onálnej konvergencii. Príjmy Slovenska by mali klesnúť približne o 3 %. V stálych cenách by mal byť tento pokles výraznejší (približne 15 %).

Inováciou politiky súdržnosti by malo byť jej užšie previazanie prerozdelenia fondov s európskym semestrom pre posilnenie štrukturálnych reforiem. Zdroje by tak mohli byť využité aj na realizáciu špecifických odporúčaní Rady pre jednotlivé krajiny. Vyššia miera investícií a zlepšenie ich kvality sa očakáva aj od návrhu Európskej komisie zvýšiť podiel spolufinancovania z národných zdrojov. Novým prvkom procesu prerozdelenia eurofondov by sa mala stať podmienenosť dodržiavania princípov právneho štátu.<sup>12</sup>

**Graf 8 Úroveň rozvoja menej rozvinutých a prechodných regiónov kohéznych krajín (HDP/obyv. v PKS voči EÚ 27 bez UK)**



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: Menej rozvinutý región je menej ako 75 % priemeru EÚ 27 HDP/obyv. v PKS, prechodný región je viac ako 75 % a menej ako 90 % priemeru EÚ 27.

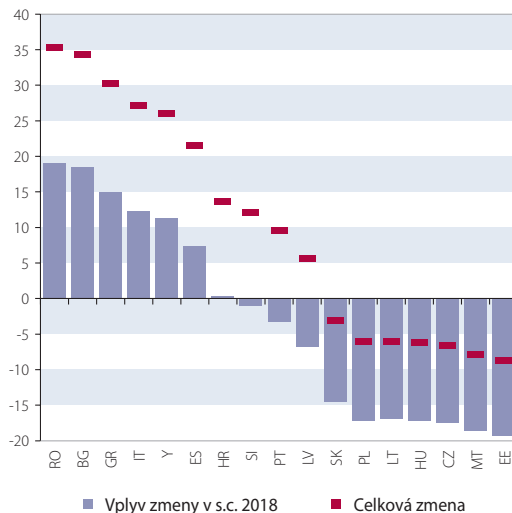
10 Treba doplniť, že Slovensko získalo podporu na vedu a výskum aj v rámci alokácie politiky súdržnosti. Na druhej strane možnosť čerpať zdroje z tohto programu využili mnohé iné krajiny, ktoré zároveň čerpajú významnú pomoc zo štrukturálnych fondov politiky súdržnosti.

11 Uvažované už bez UK.

12 V prípade, že niektorý členský štát nedodržiava zásady právneho štátu, Komisia navrhuje mechanizmus, ktorý by umožnil pozastaviť, znížiť alebo obmedziť prístup k zdrojom EÚ. Takéto rozhodnutie by navrhovala EK a schvaľovala Rada hlasovaním na základe obrátenej kvalifikovanej väčšiny. Definícia zásad právneho štátu je napr. v článku 2 návrhu EK COM(2018) 324 zo dňa 2.5.2018.



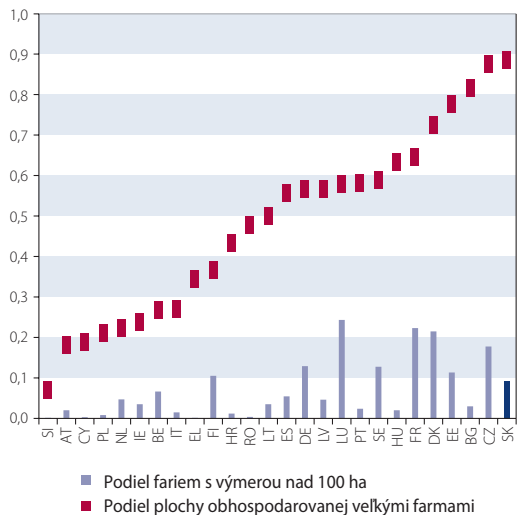
**Graf 9 Návrh alokácie na politiku súdržnosti EÚ v rokoch 2021 – 2027 (zmena voči VFR 2014 – 2020 v p. b. – bežné ceny)**



Zdroj Európska komisia, vlastné výpočty.

Poznámka: Alokácia na politiky súdržnosti vo VFR 2014 – 2020 deflovaná do s. c. 2018 tak, že sa celková suma rovnomerne rozdelila na 7 období (roky 2014 až 2020) a zdeflovala do s. c. 2018 jednotným deflátorom HDP za celú EÚ podľa databázy AMECO vrátane prognózy EK na roky 2018 a 2019. Na rok 2020 bol použitý predpoklad o 2 % raste cien.

**Graf 10 Plocha obhospodarovaná veľkými farmami (výmera nad 100 ha, rok 2016)**



Zdroj: Eurostat.

13 EK navrhuje, aby sa priame platby farmárom od úrovne 60 tis. € postupne znižovali v závislosti od ich veľkosti, pričom maximálna suma je daná stropom 100 tis. €. K vyplatenej sume by sa mali pripočítat náklady práce. Finančné prostriedky získané zastropovaním by mali byť ponechané členskému štátu. Výužit sa môžu na redistribučné platby, na podporu mladých poľnohospodárov, na podporu opatrení v oblasti životného prostredia a program rozvoja vidieka.

14 Klasifikácia fariem podľa veľkosti využívanej plochy podľa Eurostatu [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Small\\_and\\_large\\_farms\\_in\\_the\\_EU\\_-\\_statistics\\_from\\_the\\_farm\\_structure\\_survey#Key\\_definitions](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Small_and_large_farms_in_the_EU_-_statistics_from_the_farm_structure_survey#Key_definitions)

15 [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/annex-communication-modern-budget-may2018\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/annex-communication-modern-budget-may2018_en.pdf)

16 <https://www.slov-lex.sk/legislativne-procesy/SK/LP/2018/301>

17 Pozri tiež <https://ec.europa.eu/agriculture/sites/agriculture/files/statistics/facts-figures/direct-payments.pdf>

18 [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-18-3974\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-18-3974_en.htm)

## MODERNIZÁCIA AGROSEKTORA

Poľnohospodárska politika bola v minulosti nosnou prioritou spoločného rozpočtu, keď EÚ do nej alokovala polovicu rozpočtu. V súčasnosti spotrebuje už len tretinu zdrojov. Odklon od tejto politiky by sa mal prejavovať aj v novom VFR. Podpora by sa mala presunúť od stabilizácie agrosectora a potravinovej bezpečnosti k zabezpečeniu moderného poľnohospodárstva a rozvinutého vidieka. Dotačný systém by sa mal orientovať viac na výsledkovo orientovaný model. V praxi by to znamenalo, že dotácie by sa prideliovali aj s ohľadom na vygenerovanú pridanú hodnotu agrosectora. Priame platby by mali zostať nadálej nosnou časťou. Návrh rozpočtu však prináša zmenu. V mechanizme prerozdelenia podpôr by sa mal uplatňovať systém regresívneho vyplácania podpôr.<sup>13</sup> Menšie a stredné farmy by mali získať viac z podpory na výmer, resp. veľké farmy<sup>14</sup> menej. Zároveň by sa mali znížiť rozdiely vo vyplácaní podpôr farmárom na hektár medzi jednotlivými členskými krajinami. Krajiny, ktoré dostávajú podporu na výmeru nižšiu ako 90 % priemernej platby v EÚ, by mali skonvergovať o polovicu tohto rozdielu do konca VFR.<sup>15</sup> V prípade Slovenska sa očakáva, že do konca nového VFR by platby mali skonvergovať na úroveň 85 % priemeru.<sup>16</sup>

Navrhaná konvergencia v platbách by mala predstavovať potenciálny benefit pre menších farmárov. Na druhej strane celková suma schválená pre krajinu môže byť v porovnaní s predchádzajúcim rozpočtom poznačená (okrem celkového krátenia alokácie na SPP) regresívnym vyplácaním podľa veľkosti fariem. Na Slovensku je pomerne značná koncentrácia agrosectora vo veľkých far-

mách,<sup>17</sup> kde dominujú veľké farmy s výmerou obhospodarovanej plochy nad 100 ha. Týmto návrhom tak môžu byť farmy na Slovensku výraznejšie dotknuté než farmy v ostatných krajinách.

Podľa aktuálneho návrhu Európskej komisie<sup>18</sup> by si mali na priamych platbách nominálne aj reálne polepšiť Chovátsko (ako najnovší člen konverguje k priemerným platbám rýchlejšie) a krajiny Pobaltia spolu s Portugalskom. Väčšina krajín by však mala dostať v stálych cenách nižší objem prostriedkov v porovnaní so súčasným VFR. Do skupiny, ktorej by mali najviac klesnúť príjmy, patrí aj Slovensko. Reálne by mali jeho príjmy klesnúť približne o 18 % (nominálne o 7 %).

V rámci SPP je vyčlenená čiastka aj na modernizáciu vidieka. Zdroje v podobe eurofondových grantov sú orientované na rozvoj vidieckych komunít, služieb, agro-environmentálnych praktík a pod. V nominálnom vyjadrení by mali vzrásť príjmy (v kontraste s priamymi platbami) Poľska a Slovenska, no v reálnom vyjadrení by mali všetky krajiny získať menej zdrojov.

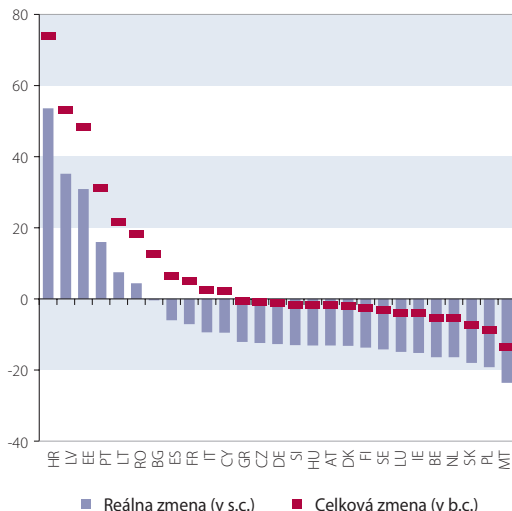
## DÔRAZ NA VYŠŠIU BEZPEČNOSŤ A OCHRANU HRANÍC

Medzi novými prioritami rozpočtu sa pozornosť venuje ochrane vonkajších hraníc EÚ, kde by sa alokácia mala voči súčasnosti takmer strojnásobiť. Zdroje by mali pokryť náklady riadenia ochrany hraníc a nákup zariadení na vizovú a colnú kontrolu a na posilnenie pohraničnej stráže. Krajinám, ktoré sú v prvom kontakte s utečencami, by mal slúžiť osobitný fond na krytie nákladov azylových činností.

Posilnenie výdavkov na bezpečnosť a obranu je odozvou na teroristické útoky na území Únie, na organizovaný zločin a kybernetickú kriminalitu. V novom VFR sa výdavky odčlenili 2 % z rozpočtu do samostatnej novej kapitoly s názvom bezpečnosť a obrana. Z reality geopolitického

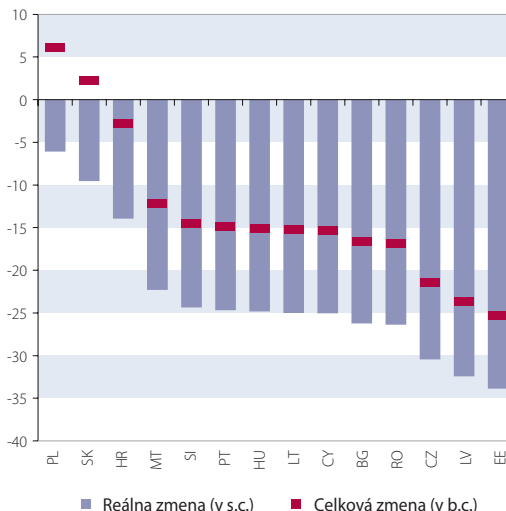


**Graf 11 Zmena alokácie na priame platby a trho-vo orientované výdavky medzi VFR 2021 – 2027 a VFR 2014 – 2020 v EÚ 27 (v %)**



Zdroj: Európska komisia, vlastné výpočty.  
Poznámka: Alokácia deflovaná do cien 2018 podobným spôsobom ako politika súdržnosti.

**Graf 12 Zmena alokácie na rozvoj vidieka medzi VFR 2021 – 2027 a VFR 2014 – 2020 vo vybraných kohéznych krajinách (v %)**



Zdroj: Európska komisia, vlastné výpočty.  
Poznámka: Alokácia deflovaná do cien 2018 podobným spôsobom ako politika súdržnosti.

napätia tiež rezonuje otázka posilnenia obrany. Navýšením fondových zdrojov na obranu by sa mala podporiť konkurencieschopnosť zbrojárskeho priemyslu. Komplementom by mala byť vyššia armádna mobilita vďaka infraštruktúrnym investíciám.

### NIŽŠÍ ČISTÝ PRÍJEM SLOVENSKA

Slovensko je od vstupu do EÚ pozitívne ovplyvnené vzájomnou pozíciou voči rozpočtu EÚ. Od samého začiatku je čistým príjmom. Táto pozícia by sa mala zachovať aj v nasledujúcom období. Retrospektívne najväčší podiel získava z politiky súdržnosti a spoločnej poľnohospodárskej politiky. Za obdobie rokov 2004 až 2017 získalo ročne dodatočné zdroje na úrovni v priemere 1,2 % HDP.

Aj vďaka čistej pozícii Slovensko rýchlejšie konvergovalo, keď HDP na obyvateľa vzrástlo z 58 %

priemeru EÚ 27 (bez UK) v roku 2004 na úroveň 78 % v 2016. Regióny aj napriek tomu nezmenili svoju pozíciu z hľadiska klasifikačných kritérií a zostali pod hranicou 75 % (okrem Bratislavského kraja).

Z návrhu rozpočtu (VFR) vyplýva, že Slovensko by si malo z hľadiska čistej finančnej pozície relatívne pohoršiť. Na strane odvodov do EÚ by si malo ponechať menej zdrojov z výberu cla (približne 15 mil. €). Výpadok príjmov po odchode UK by sa mal nahradiť novými zdrojmi. Zánikom rabatu pre UK však nemusí odvodové zaťaženie Slovenska dramaticky vzrásť. Rabat v súčasnosti kompenzujú ostatné členské krajiny vyššími odvodmi (UK rabat krytý Slovenskom v roku 2018 by mal byť približne 47 mil. €<sup>19</sup>). Možno očakávať, že z tejto položky sa pokryjú ostatné nové zdroje.

Na strane príjmov z EÚ by malo byť Slovensko dotknuté krátením rozpočtu na politiku súdržnos-

19 [http://ec.europa.eu/budget/library/biblio/documents/2018/2018DA-B2Annex\\_EN.pdf](http://ec.europa.eu/budget/library/biblio/documents/2018/2018DA-B2Annex_EN.pdf)

**Tabuľka 2 Posun regiónov v konvergencii Slovenska v medziobdobí rokov 2009 a 2016 (HDP na obyvateľa v PKS, % priemeru EÚ)**

	EÚ 27 (bez UK)	Rast regiónov	EÚ 27 (bez UK)	
	Rok 2009	Zmena 2016 – 2009	Rok 2016	Klasifikácia (2016)
Slovensko	72	6	78	
Bratislavský kraj	176	10	186	rozvinutejší región (>90 % EÚ)
Západné Slovensko	67	5	72	menej rozvinutý región (<75 % EÚ)
Stredné Slovensko	57	5	62	menej rozvinutý región (<75 % EÚ)
Východné Slovensko	49	5	54	menej rozvinutý región (<75 % EÚ)

Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: Pri posudzovaní úrovne rozvoja regiónov porovnávame rok 2009 a 2016. Pri aktuálnom návrhu VFR sa vychádza z najaktuálnejších dát Eurostat, pričom posledným vykázaným obdobím je rok 2016, t. j. 5 rokov pred začatím nového VFR. Tomuto obdobiu zodpovedá rok 2009 pre VFR 2014 – 2020.





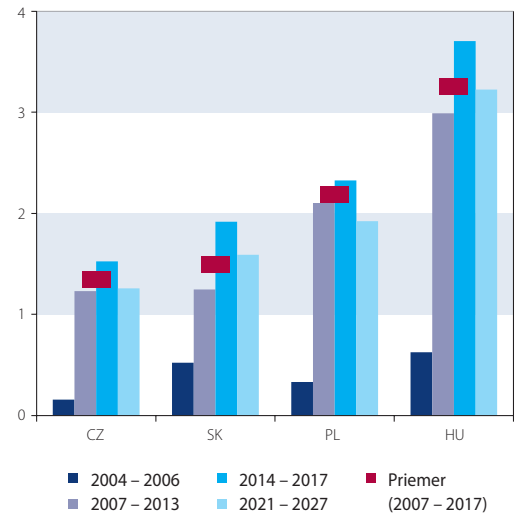
Tabuľka 3 Odhad vplyvu návrhu VFR 2021 – 2027 na pokles ročných príjmov krajín V4 z rozpočtu EÚ (v p. b. HDP)

	Kohézia	Rozvoj vidieka	Priame platby a TOV*	Spolu
CZ	-0,18	-0,03	-0,05	-0,3
SK	-0,22	-0,02	-0,09	-0,3
PL	-0,26	-0,01	-0,13	-0,4
HU	-0,28	-0,07	-0,13	-0,5

Zdroj: Európska komisia, vlastné výpočty.

\* TOV – trhovno-orientované výdavky

Graf 13 Čistá finančná pozícia krajín V4 voči rozpočtu EÚ (v % HDP)



Zdroj: NBS, Štatistický úrad SR, vlastné výpočty.

Poznámka: Vplyv návrhu VFR na čistú finančnú pozíciu sa vypočítal nasledujúcim spôsobom: celková alokácia súčasného a budúceho VFR na politiku súdržnosti a rozvoj vidieka v s. c. 2018 bola vydelená 10 rokmi (priame platby a TOV 7 rokmi), t. j. obdobím, v akom sa predpokladá možnosť prostriedky čerpať. Vypočítaná priemerná ročná hodnota bola upravená na podiel na HDP očakávaný v roku 2018 (prognóza EK). Rozdiel priemerných hodnôt nového a súčasného VFR (v p. b. HDP) bol následne pripočítaný k priemernej ČFP v rokoch 2014 až 2017.

20 V bežných cenách by mala byť táto suma vyššia.

21 Zdroje z viacerých VFR sa v jednom roku môžu prekrývať. Kým sa dočerpáva staré obdobie, už sa rozbieha čerpanie z nového. Z VFR 2007 – 2013 sa napríklad výrazne dočerpávalo až v roku 2015. Čistá finančná pozícia v rokoch 2007 – 2013 tak nemusí plne odrážať čerpanie zdrojov z VFR 2007 – 2014, ide o indikatívne vyjadrenie pozície v období prislúchajúcim danému VFR.

ti a spoločnú poľnohospodársku politiku. Príjmy z politiky súdržnosti by mali byť znížené vplyvom celkového krátenia alokácie, ale aj priblížením slovenských regiónov k priemeru EÚ 27. Podobne nižšie príjmy sa očakávajú zo spoločných poľnohospodárskych politík v dôsledku celkového krátenia alokácie na priame platby farmárom a rozvoj vidieka, ako aj zmenou redistribučného mechanizmu priamych podpôr.

Keďže rokovania k návrhu sa na úrovni EÚ len rozbiehajú, akékoľvek predbežné kalkulácie o budúcej pozícii Slovenska sú sprevádzané vyššou mierou neistoty. Príjmy by mali klesnúť približne o 0,3 p. b. HDP (približne 270 mil. € ročne v stálych cenách roku 2018<sup>20</sup>), pričom dve tretiny tvorí výpadok z politiky súdržnosti, zvyšok zo spoločnej poľnohospodárskej politiky. V porovnaní s krajinami V4 by Slovensko spolu s Českom malo byť na tom relatívne lepšie ako Poľsko a Maďarsko. Týmto krajinám by mal príjem klesnúť o 0,4 a 0,5 p. b. HDP. Pri predpoklade nezmenenej úrovne odvodov vyjadrenej ako podiel na HDP by sa čistá finančná pozícia v porovnaní so súčasným VFR mala zhodne zhoršiť v celom regióne V4. V prípade Slovenska a Maďarska by však táto pozícia mala byť stále lepšia v ako v rokoch 2007 až 2013.<sup>21</sup>

Návrh VFR ponúka však aj nové príležitosti pre všetky členské krajiny. Z mobilizácie zdrojov pre investície (napr. InvestEU, CEF, Horizon Europe) môže profitovať vo väčšej miere aj Slovensko. V porovnaní s minulosťou by si však pre zvýšenie absorpčnej schopnosti malo vytvoriť zásobník kvalitných investičných projektov vrátane projektov na podporu vedy a výskumu a inovačných kapacít, ktorými sa môže uchádzať v konkurencii s ostatnými krajinami. Pozitívom je aj snaha pre-

pojiť časť zdrojov z politiky súdržnosti s európskym semestrom a s podporou štrukturálnych reforiem. Príklon dotačnej politiky k poskytovaniu podpory tam, kde sa vytvárajú hodnoty, možno tiež vnímať kladne. Taktiež naviazanie časti odvodov na produkciu odpadových plastových obalov by malo aktérov hospodárskej politiky motivovať k efektívnejším opatreniam znižujúcim odpad a prispieť k inováciám v tejto oblasti.

Pre Slovensko z vyššie uvedeného vyplýva jednoznačný odkaz: štedrý balík eurofondov tu nebude večne. Zdroje, ktoré pomáhali nášmu rozvoju, sa budú postupne znižovať vďaka konvergencii regiónov, ale aj vplyvu nových priorít rozpočtu EÚ. Eurofondy súčasného i nového balíka by sa preto mali čo najrozumnejšie použiť na zvýšenie odolnosti a ekonomického potenciálu krajiny. Odolná ekonomika sa môže ľahšie vysporiadať s výzvami, ako je napríklad starnutie populácie či klimatické zmeny, ktoré môžu predstavovať vysoké ekonomické náklady.



# Posilnenie ochrany dlžníka v spotrebiteľských úverových vzťahoch

Jana Rohlíčková, Lucia Smolenová  
Národná banka Slovenska

*V súvislosti so zadlžovaním slovenských domácností sa síce častejšie spomína problematika úverov na bývanie, no nemalý podiel na tomto zadlžovaní predstavujú aj spotrebiteľské úvery. Táto oblasť je upravená zákonom č. 129/2010 Z. z. o spotrebiteľských úveroch a o iných úveroch a pôžičkách pre spotrebiteľov a o zmene a doplnení niektorých zákonov, ktorý je účinný už ôsmy rok. Vzhľadom na meniacu sa situáciu na trhu so spotrebiteľskými úvermi sa tento zákon od začiatku svojej účinnosti nevyhol viacerým novelám. V tomto článku sme sa zamerali na vybrané zmeny, ktoré priniesla jedna z jeho ostatných noviel vykonaná zákonom č. 279/2017 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov a ktorým sa menia a dopĺňajú niektoré zákony.*

Novela zákona o spotrebiteľských úveroch vyriešila niektoré aplikačné problémy, s ktorými sa Národná banka Slovenska stretávala pri ochrane finančných spotrebiteľov, najmä v rámci vybavovania podaní finančných spotrebiteľov, a na ktoré reagovala okrem iného vydaním informácie odboru ochrany finančných spotrebiteľov Národnej banky Slovenska z 18. apríla 2017 k aplikačným dôsledkom rozsudku Súdneho dvora Európskej únie vo veci 42/15 Home Credit Slovakia, a. s., proti Kláre Bíróovej<sup>1</sup>.

Mnohé z podaní sa týkajú nedodržania povinnosti subjektov poskytujúcich spotrebiteľské úvery v súvislosti s posudzovaním schopnosti spotrebiteľov požadovaný úver splácať. Predmetná novela reagovala na narastajúce zadlžovanie sa slovenských domácností, napr. stanovením postupu overovania príjmu spotrebiteľov z externého zdroja, ktorým je Sociálna poisťovňa, a to prostredníctvom prevádzkovateľa registra údajov o spotrebiteľských úveroch.

V zmysle § 7 ods. 20 zákona č. 129/2010 Z. z. pribudla subjektom poskytujúcim spotrebiteľské úvery povinnosť určiť, dodržiavať a pravidelne prehodnocovať limit na podiel celkovej zadlženosti k príjmu, pričom uvedený limit, ako aj metódu na jeho výpočet Národná banka Slovenska ustanovila opatrením č. 6/2018 z 29. mája 2018, ktorým sa dopĺňa opatrenie NBS č. 10/2017, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o posúdení schopnosti spotrebiteľa splácať spotrebiteľský úver. V zmysle dôvodovej správy k zákonu č. 279/2017 Z. z. stanovením limitu na podiel výšky celkovej zadlženosti k príjmu Národná banka Slovenska reaguje na silný rast zadlženosti domácností. Keďže zadlženosť slovenských domácností sa od roku 2010 zdvojnásobila a vyššia miera zadlženosti zároveň zvyšuje citlivosť domácností

na možný negatívny vývoj v budúcnosti, bolo potrebné uvedený limit nastaviť.

Do § 7 ods. 31 zákona č. 129/2010 Z. z., ktorý upravuje možnosť subjektov poskytnúť spotrebiteľovi úver, len ak lehota jeho splatnosti spĺňa limit podľa odseku 30 citovaného ustanovenia, bola doplnená druhá veta, v zmysle ktorej limit pre lehodu splatnosti spotrebiteľského úveru možno prekročiť pri predĺžení splatnosti z dôvodu neočakávaných finančných ťažkostí spotrebiteľa, a to najviac o 6 mesiacov. V zmysle § 6 opatrenia NBS č. 10/2017 sa limit pre maximálnu splatnosť spotrebiteľského úveru (okrem úveru podľa § 7 ods. 7 zákona č. 310/1992 Zb. o stavebnom sporení v znení neskorších predpisov) určuje tak, aby lehota splatnosti úveru nepresahovala 8 rokov. V zmysle dôvodovej správy je predmetné ustanovenie riešením v prospech spotrebiteľa pre prípad neočakávaných finančných ťažkostí na jeho strane.

K výraznej zmene a doplneniu došlo aj v § 9 zákona č. 129/2010 Z. z., ktorý upravuje náležitosti zmluvy o spotrebiteľskom úvere.

Do § 9 ods. 1 zákona č. 129/2010 Z. z. sa doplnilo, že zmluva o spotrebiteľskom úvere musí byť v záhlaví zreteľne označená názvom zmluvy, ktorý obsahuje slová spotrebiteľský úver v príslušnom gramatickom tvare. Z dôvodovej správy k zákonu č. 279/2017 Z. z. je zrejmé, že účelom transparentného označenia produktu spotrebiteľského úveru je jednak podpora informovanosti spotrebiteľa a jednak zábezpeka istoty pri aplikácii príslušných zákonov, predovšetkým zamedzenie obchádzaniu zákona č. 129/2010 Z. z. prostredníctvom iných zákonov.

V § 9 ods. 2 zákona č. 129/2010 Z. z. boli zrušené niektoré obligatórne náležitosti zmluvy o spotrebiteľskom úvere. V nadväznosti na túto skutoč-

<sup>1</sup> Stanovisko sa týka predovšetkým otázok súvisiacich s obsahovým naplnením niektorých náležitostí zmluvy o spotrebiteľskom úvere, ako aj otázok súvisiacich s formou zmluvy o spotrebiteľskom úvere a s podobou, v akej veritelia poskytujú náležitosti zmluvy o spotrebiteľskom úvere spotrebiteľom. Je verejne prístupné na [https://www.nbs.sk/\\_img/Documents/zivotne%20situacie/Inform%C3%A1cia%20OFS\\_rozsu-dok\\_SD%20EU-C-42-15\\_final.pdf](https://www.nbs.sk/_img/Documents/zivotne%20situacie/Inform%C3%A1cia%20OFS_rozsu-dok_SD%20EU-C-42-15_final.pdf)



nosť sa zmenila právna úprava týkajúca sa odplaty (§ 9 ods. 16 zákona č. 129/2010 Z. z.), priemernej hodnoty ročnej percentuálnej miery nákladov na príslušný spotrebiteľský úver (§ 4 ods. 2 zákona č. 129/2010 Z. z.) a doplnil sa § 9 ods. 17 zákona č. 129/2010 Z. z. platný pre zmluvu, ktorej súčasťou je spotrebiteľská zmluva, pri ktorej vlastnícke právo k tovaru alebo službe neprechádza na spotrebiteľa okamihom odovzdania a prevzatia tovaru alebo služby.

Zároveň bol zmenený § 9 ods. 2 písm. l) zákona č. 129/2010 Z. z., ktorý do 30. apríla 2018 mal nasledujúce znenie: *Zmluva o spotrebiteľskom úvere okrem všeobecných náležitostí podľa Občianskeho zákonníka musí obsahovať tieto náležitosti: výšku, počet a termíny splátok istiny, úrokov a iných poplatkov a prípadné poradie, v ktorom sa budú splátky priradovať k jednotlivým nesplateným zostatkom s rôznymi úrokovými sadzbami spotrebiteľského úveru na účely jeho splatenia.* Predmetná náležitosť zmluvy o spotrebiteľskom úvere je od 1. mája 2018 upravená v § 9 ods. 2 písm. i) cit. zákona, ktorý má nasledujúce znenie: *Zmluva o spotrebiteľskom úvere okrem všeobecných náležitostí podľa Občianskeho zákonníka musí obsahovať tieto náležitosti: výšku, počet, frekvenciu splátok a prípadné poradie, v ktorom sa budú splátky priradovať k jednotlivým nesplateným zostatkom s rôznymi úrokovými sadzbami spotrebiteľského úveru na účely jeho splatenia.*

Všeobecné sudy vykladali § 9 ods. 2 písm. l) zákona č. 129/2010 Z. z. v znení účinnom pred 1. májom 2018 nejednotne; buď zastávali prílišný formalizmus a vyhlasovali spotrebiteľský úver za bezúročný a bezpoplatkový vtedy, keď zmluva o spotrebiteľskom úvere nespresňovala vo forme amortizačnej tabuľky, aká časť každej splátky bude započítaná na vrátenie istiny spotrebiteľského úveru, alebo vykladali predmetné ustanovenie v súlade s účelom smernice Európskeho parlamentu a Rady 2008/48 z 23. apríla 2008 o zmluvách o spotrebiteľskom úvere a o zrušení smernice Rady 87/102/EHS, a síce, že zmluva o spotrebiteľskom úvere musí obsahovať výšku, počet a termín splátok ako celku pozostávajúcich z istiny, úroku a iných poplatkov. Pôvodná právna úprava spôsobovala stav právnej neistoty, ktorý odstránila nová právna úprava tým, že zosúladiť vnútroštátnu právnu úpravu so závermi prijatými v rozsudku Súdneho dvora Európskej únie vo veci 42/15 Home Credit Slovakia, a. s., proti Kláre Bíróovej.

Ustanovenie § 9 ods. 18 zákona č. 129/2010 Z. z. bolo doplnené o povinnosť veriteľa poskytnúť spotrebiteľovi vyhotovenie fotokópie zmluvy o spotrebiteľskom úvere a všeobecných obchodných podmienok poskytnutia spotrebiteľského úveru vrátane ich zmien počas trvania zmluvy o spotrebiteľskom úvere bezplatne (jedno vyhotovenie) alebo s povinnosťou úhrady vo výške, ktorá nemôže prekročiť výšku účelne vynaložených nákladov spojených so zhotovením fotokópie zmluvy o spotrebiteľskom úvere a s jej odoslaním (druhé a ďalšie vyhotovenie), ako aj

povinnosť zverejňovať na svojom webovom sídle všeobecné obchodné podmienky vrátane ich zmien. Uvedená požiadavka vyplynula z praxe; ak spotrebiteľ nedisponoval rovnopisom zmluvy o spotrebiteľskom úvere (či už z dôvodu, že si veriteľ nespĺnil svoju zákonnú povinnosť podľa § 9 ods. 1 zákona č. 129/2010 Z. z., alebo z iného dôvodu, napr. straty zmluvnej dokumentácie), bol znevýhodnený pri uplatňovaní svojich práv voči veriteľovi zo zmluvy, resp. pri použití prostriedkov procesnej obrany voči veriteľovi, ktorý sa domáhal plnenia voči spotrebiteľovi zo zmluvy. Ak spotrebiteľ požiadal veriteľa o vyhotovenie fotokópie zmluvy o spotrebiteľskom úvere, príp. všeobecných obchodných podmienok poskytnutia spotrebiteľského úveru vrátane ich zmien, veritelia mali rozdielny prístup; buď odmietli poskytnúť spotrebiteľovi fotokópiu zmluvnej dokumentácie, alebo poskytli spotrebiteľovi fotokópiu zmluvnej dokumentácie, no s povinnosťou úhrady nákladov vo výške presahujúcej účelne vynaložené náklady spojené so zhotovením fotokópie zmluvy o spotrebiteľskom úvere a s jej odoslaním.

Do § 9 ods. 19 zákona č. 129/2010 Z. z. bol doplnený režim spojený s neplatnosťou zmluvy o spotrebiteľskom úvere z dôvodu porušenia § 53 ods. 6 Občianskeho zákonníka.

K ďalšiemu významnému doplneniu došlo v § 16 zákona č. 129/2010 Z. z., ktorý upravuje splatenie spotrebiteľského úveru pred lehotou splatnosti.

Do § 16 ods. 2 zákona č. 129/2010 Z. z. bolo doplnené, že veriteľ má nárok na náhradu účelne vynaložených nákladov, ktoré mu vznikli v súvislosti so splatením spotrebiteľského úveru pred lehotou splatnosti vrátane vydania potvrdení v zmysle § 16 ods. 6 až 8 zákona č. 129/2010 Z. z. V praxi sme sa stretávali s prípadmi, že si veritelia uplatňovali osobitný poplatok za vydanie potvrdení, ktorý nezapočítavali do zákonného limitu vymedzeného v § 16 ods. 3 zákona č. 129/2010 Z. z., resp. ktorý si uplatňovali napriek zákonnému zákazu zakotvenému v § 16 ods. 4 zákona č. 129/2010 Z. z.

Do § 16 ods. 6 až 9 zákona č. 129/2010 Z. z. bola doplnená nová právna úprava ukladajúca veriteľovi povinnosť vydať spotrebiteľovi potvrdenie na účely posúdenia následkov čiastočného splatenia alebo úplného splatenia spotrebiteľského úveru pred lehotou splatnosti, potvrdenia o následkoch splatenia vo vzťahu k zostávajúcej výške nesplateného spotrebiteľského úveru (pri čiastočnom predčasnom splatení spotrebiteľského úveru) a potvrdenia preukazujúceho skutočnosť, že spotrebiteľský úver bol splatený (pri úplnom predčasnom splatení spotrebiteľského úveru). V príslušných ustanoveniach sú upravené náležitosti potvrdení, forma potvrdení, ako aj lehota, v rámci ktorej je veriteľ povinný vydať spotrebiteľovi požadované potvrdenie. Táto lehota je definovaná pojmom *bezodkladne*, v zložitých prípadoch najneskôr do siedmich pracovných dní od prijatia žiadosti spotrebiteľa. Na základe dôvodovej správy k zákonu č. 279/2017 Z. z. sa za zložité prípady



považuje napr. technická náročnosť výpočtu, ak ju veriteľ nevykonáva priamo v mieste obchodnej činnosti, či existencia osobitného pracoviska pre riešenie výpočtov zostatku spotrebiteľských úverov. Uvedená požiadavka vyplynula obdobne z praxe; veritelia štandardne vydávali potvrdenie na účely posúdenia následkov čiastočného splatenia alebo úplného splatenia spotrebiteľského úveru pred lehotou splatnosti spotrebiteľovi v lehote presahujúcej sedem pracovných dní. Tento postup bol spôsobilý vytvoriť spotrebiteľovi administratívnu prekážku pri splnení podmienok iného veriteľa na poskytnutie refinančného úveru.

Do § 16 ods. 6 zákona č. 129/2010 Z. z. bolo doplnené, že veriteľ má nárok na náhradu účelne vynaložených nákladov v súvislosti s vydaním potvrdenia na účely posúdenia následkov čiastočného splatenia alebo úplného splatenia spotrebiteľského úveru pred lehotou splatnosti vtedy, keď nedôjde k čiastočnému splateniu alebo úplnému splateniu spotrebiteľského úveru pred lehotou splatnosti, ibaže veriteľ nevystavil dotknuté potvrdenie v zákonnej lehote. V praxi sme sa stretávali s prípadmi, že si veritelia uplatňovali náklady, ktoré presahovali účelne vynaložené náklady v súvislosti s vydaním predmetného potvrdenia.

Do § 16 ods. 10 zákona č. 129/2010 Z. z. bola doplnená nová právna úprava obsahujúca právnu domnienku, že následkom čiastočného predčasného splatenia spotrebiteľského úveru je skrátenie trvania zmluvy o spotrebiteľskom úvere pri zachovaní výšky mesačných splátok, ak sa zmluvné strany nedohodli, príp. spotrebiteľ neurčil inak. Súčasne bola veriteľovi uložená povinnosť informovať spotrebiteľa o následku čiastočného splatenia spotrebiteľského úveru pred jeho zrealizovaním. Táto nová právna úprava zamedzila veriteľovi, aby jednostranne stanovil následok čiastočného splatenia spotrebiteľského úveru, a to bez existencie zmluvného dojednaní či zisťovania skutočnej vôle spotrebiteľa.

V praxi sme sa stretli aj s podaním spoločenstva vlastníkov bytov a nebytových priestorov, ktorého predmetom boli námietky voči vyčísleniu poplatku za predčasné splatenie úveru na opravu, rekonštrukciu alebo modernizáciu spoločných častí, spoločných zariadení a príslušenstva domu. Poplatok banky v danom prípade predstavoval 5 % zo sumy predčasne splatenej istiny, pričom predmetom podania bola námietka, že v zmysle

§ 16 ods. 3 zákona č. 129/2010 Z. z. výška náhrady nákladov veriteľa vzniknutých v súvislosti s predčasným splatením úveru nemôže presiahnuť 1 % výšky splateného úveru pred lehotou splatnosti.

Úver poskytovaný vlastníkom bytov a nebytových priestorov zastúpených správcom alebo spoločenstvom vlastníkov na účely podľa osobitného predpisu sa v zmysle § 1 ods. 3 písm. n) zákona č. 129/2010 Z. z. nepovažuje za spotrebiteľský úver, vzhľadom na jeho osobitnú povahu však citovaný zákon v § 24a obsahuje vymedzenie ustanovení, ktoré sa vzťahujú aj na tento typ úveru.

Jedným z predmetných ustanovení bol do 30. apríla 2018 aj § 9 ods. 2 písm. u) citovaného zákona, v zmysle ktorého musela zmluva o spotrebiteľskom úvere okrem všeobecných náležitostí podľa Občianskeho zákonníka obsahovať právo na splatenie spotrebiteľského úveru pred lehotou splatnosti, postup pri takom splatení spotrebiteľského úveru a spôsob určenia výšky poplatku za splatenie spotrebiteľského úveru pred lehotou splatnosti podľa § 16 citovaného zákona.

Samotný § 16 zákona č. 129/2010 Z. z. však v taxatívnom výpočte ustanovení, ktoré sa vzťahujú na úvery poskytované vlastníkom bytov a nebytových priestorov, uvedenom v § 24a citovaného zákona už absentoval, čo spôsobovalo nejednoznačnosť danej právnej úpravy v otázke práva na predčasné splatenie úveru poskytnutého vlastníkom bytov a nebytových priestorov, ako aj podmienok jeho uplatnenia. Táto nejednoznačnosť bola odstránená zákonom č. 279/2017 Z. z., ktorý novelizoval aj ustanovenie § 24a zákona č. 129/2010 Z. z., a to tak, že jeho taxatívny výpočet naďalej neobsahuje § 16 a neobsahuje už ani ustanovenie § 9 ods. 2 písm. r) zákona č. 129/2010 Z. z. účinného od 1. mája 2018, ktoré upravuje ako jednu z podstatných náležitostí zmluvy o spotrebiteľskom úvere právo na jeho predčasné splatenie. Právo na predčasné splatenie predmetného typu úveru, ako aj podmienky jeho uplatnenia sú teda v súčasnosti ponechané na dohode zmluvných strán.

Vyššie spomenuté vybrané zmeny zákona o spotrebiteľských úveroch, ktoré priniesla jeho novela vykonaná zákonom č. 279/2017 Z. z., teda prispeli k vyriešeniu niektorých čiastkových problémov na trhu. Prax však prináša vždy nové situácie, na ktoré musí legislatíva aj v budúcnosti promptne reagovať.



# Vybrané aspekty MiFID II zamerané na zvýšenie ochrany investora

Marek Beňo

Národná banka Slovenska

- 1 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.
- 2 Delegovaná smernica Komisie (EÚ) 2017/593 zo 7. apríla 2016, ktorou sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o ochranu finančných nástrojov a finančných prostriedkov patriacich klientom, povinnosti v oblasti riadenia produktov a pravidiel uplatniteľné na poskytovanie alebo prijímanie poplatkov, provízií alebo akýchkoľvek nepeňažných alebo nepeňažných benefitov, priamo uplatniteľné delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2017/565 z 25. apríla 2016, ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o organizačné požiadavky a podmienky výkonu činnosti investičných spoločností, ako aj o vymedzené pojmy na účely uvedenej smernice (v texte len „delegované nariadenie“) a ďalšie regulačné a vykonávacie technické normy ([https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu/amending-and-supplementary-acts/implementing-and-delegated-acts\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu/amending-and-supplementary-acts/implementing-and-delegated-acts_en)).
- 3 Napr. usmernenia o posudzovaní znalostí a odbornej spôsobilosti z 22. marca 2016, ESMA 2015/1886 SK, usmernenia k požiadavkám na riadenie produktov stanoveným v smernici MiFID II z 5. februára 2018, ESMA35-43-620 SK alebo usmernenia týkajúce sa vybraných aspektov požiadaviek posudzovania vhodnosti (MiFID II) z 28. mája 2018, ESMA35-43-869.
- 4 Otázky a odpovede týkajúce sa tém ochrany investora a finančného sprostredkovania z 25. mája 2018, ESMA 35-43-349, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-updates-mifidmifir-investor-protection-qas>
- 5 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1286/2014 z 26. novembra 2014 o dokumentoch s kľúčovými informáciami pre štrukturalizované retailové investičné produkty a investičné produkty založené na poistení (PRIIP).

Ustanovenia smernice MiFID II<sup>1</sup> týkajúce sa ochrany investorov boli transponované do právneho poriadku Slovenskej republiky novelizáciou zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (zákon o cenných papieroch) s účinnosťou od 3. januára 2018 a novelizáciou zákona č. 186/2009 Z. z. o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov s účinnosťou od 23. februára 2018. Rámec smernice MiFID II je na európskej úrovni dotváraný nástrojmi tzv. Level 2 (právnymi predpismi Európskej komisie)<sup>2</sup> a Level 3 (usmernenia<sup>3</sup> a Q&A dokumenty<sup>4</sup> vydávané ESMA).

MiFID II prináša do každodenného života obchodníkov s cennými papiermi, finančných agentov a finančných poradcov v sektore kapitálového trhu (ďalej len „regulované subjekty“) nielen rozšírenie už existujúcich požiadaviek na uskutočňovanie podnikateľskej činnosti, ale nastoľuje aj nové požiadavky, ktorých cieľom je *a priori* zabezpečiť zvýšenie úrovne ochrany investorov, a to okrem iného aj prostredníctvom zvýšenia transparentnosti činnosti regulovaných subjektov vo vzťahu k ich klientom. Medzi tie aspekty činnosti regulovaných subjektov, ktoré sú zamerané na zvýšenie ochrany investora a o ktorých sa v súčasnosti zároveň najviac diskutuje, patria napríklad informovanie klientov o nákladoch a pridružených poplatkoch, informovanie o prijatých a poskytnutých stimuloch alebo dodržiavanie požiadaviek na vykonávanie posudzovania vhodnosti, ktoré je neoddeliteľnou súčasťou poskytovania investičných služieb investičného poradenstva a riadenia portfólia. Smernica MiFID II sa hlbšie zameriava na poskytovanie investičnej služby investičného poradenstva, napríklad aj zavedením podrobnejšieho členenia tejto investičnej služby na investičné poradenstvo na závislom a nezávislom základe alebo požiadavkou na vyhlásenie o vhodnosti. Únijní legislátori sa taktiež zamerali na zintenzívnenie požiadaviek súvisiacich s vedením obchodnej dokumentácie, a to aj vyhotovovaním a uchovávaním záznamov o poskytovaných službách a činnostiach alebo vykonávaných transakciách. Napĺňanie požiadaviek na riadenie finančných nástrojov pri ich vytváraní a distribúcii (angl. Product Governance) predstavuje novú povinnosť pre všetky regulované subjekty, ktoré sú v pozícii tvorca alebo distribútora finančného nástroja.

## INFORMAČNÁ POVINNOSŤ REGULOVANÝCH SUBJEKTOV VO VZŤAHU KU KLIENTOM

Informačná povinnosť vyplýva priamo z ustanovení § 73c a § 73d zákona o cenných papieroch, ktoré určujú regulovanému subjektu povinnosť poskytnúť klientom alebo potenciálnym klientom informácie potrebné na správne porozumenie charakteru a rizikám investičnej služby a konkrétneho druhu ponúkaného finančného nástroja. Všetky informácie, ktoré smerujú od regulovaného subjektu k investorovi, majú naplňovať atribút jednoznačnosti, prehľadnosti a objektívnosti, pretože takéto informácie sú jedným z pilierov zodpovedného prijatia investičného rozhodnutia na strane investora. Dodatočné detailné požiadavky na informovanie klientov sú ustanovené v čl. 44 až 51 delegovaného nariadenia, ktoré má charakter vykonávacieho predpisu k vyššie uvedeným ustanoveniam zákona.

Výška a štruktúra nákladov a pridružených poplatkov vo vzťahu k finančným nástrojom a poskytovaným službám je často jedným z kľúčových faktorov konkurencieschopnosti regulovaných subjektov, a teda aj prvkom, ktorý významnou mierou ovplyvňuje investičné rozhodnutie klientov, najmä pri porovnateľných finančných nástrojoch a poskytovaných službách. Povinnosť regulovaného subjektu informovať klientov o všetkých nákladoch a pridružených poplatkoch, tak ako je ustanovená v § 73d zákona o cenných papieroch a v čl. 50 delegovaného nariadenia, má preto mimoriadny význam pre ochranu investorov. Veľmi užitočným nástrojom na správne porozumenie rozsahu informácií, ktoré je regulovaný subjekt povinný klientovi poskytnúť, je príloha II delegovaného nariadenia. Obsahuje dve tabuľky s identifikovanými nákladmi, ktoré majú tvoriť časť nákladov, o ktorých majú byť klienti informovaní. Tabuľka 1 obsahuje zoznam všetkých nákladov a pridružených poplatkov účtovaných klientovi za investičné alebo vedľajšie služby, tabuľka 2 špecifikuje všetky náklady a pridružené poplatky v súvislosti s (ponúkaným alebo odporúčaným) finančným nástrojom. Ak finančný nástroj spadá do rámca nariadenia PRIIP<sup>5</sup>, regulovaný subjekt môže použiť verejne dostupné kľúčové informácie týkajúce sa finančných produktov vymedzených v PRIIP nariadení (tzv. KID) na účely plnenia regulačnej povinnosti informovať klientov o všetkých nákladoch a pridružených poplatkoch, a to na *ex ante* báze. Rozsah informácií v kľúčových informáciách KID však nemusí byť dostačujúci na pokrytie





všetkých informačných povinností vyplývajúcich z MiFID II.

V praxi môže nastať situácia, napríklad v súvislosti s poskytovaním finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu, že klientovi poskytuje investičné alebo vedľajšie služby viac ako jeden regulovaný subjekt. Tejto problematike sa venuje čl. 50 ods. 7 delegovaného nariadenia, ktorý určuje, že *každý regulovaný subjekt poskytne informácie o nákladoch na poskytované investičné alebo vedľajšie služby. Regulovaný subjekt, ktorý odporúča alebo ponúka svojim klientom služby poskytované iným regulovaným subjektom, zlučí náklady a poplatky za svoje služby s nákladmi a poplatkami za služby poskytované týmto iným regulovaným subjektom. Ak regulovaný subjekt nasmeroval klienta k iným subjektom, zohľadňuje náklady a poplatky spojené s inými investičnými alebo vedľajšími službami, ktoré poskytujú iné subjekty.* Interpretácia informačných povinností regulovaných subjektov zapojených do distribúcie finančných nástrojov prostredníctvom finančného sprostredkovania v sektore kapitálového trhu je taká, že finančný agent poskytuje klientovi všetky informácie týkajúce sa investičných služieb, ktoré poskytuje a na ktoré má oprávnenie podľa § 2 ods. 2 zákona o finančnom sprostredkovaní a finančnom poradenstve. Obchodník s cennými papiermi, ktorý prijíma od finančného agenta pokyn klienta, poskytuje klientovi relevantné informácie v súvislosti s vykonaním pokynu a inými investičnými službami (napr. s investičnou službou riadenia portfólia) alebo s vedľajšími službami, ktoré boli klientovi sprostredkované a ktoré tento obchodník s cennými papiermi poskytuje. Ak sa informácie poskytované klientovi zo strany regulovaných subjektov zapojených do distribúcie finančných nástrojov v určitých častiach prekrývajú, je opodstatnené, ak existuje medzi príslušnými regulovanými subjektmi dohoda o delegovaní informačnej povinnosti v súvislosti s tými údajmi, ktoré sa vzájomne prekrývajú, čím sa obmedzí duplicita poskytovania identických informácií klientom a zvýši efektívnosť informačnej povinnosti regulovaných subjektov.

## STIMULY

Smernica MiFID II, podobne ako jej predchodca, upravuje prijímanie a poskytovanie stimulov (angl. Inducements), t. j. platieb, provízií a nepeňažných výhod zaplatených alebo poskytnutých regulovaným subjektom akejkolvek tretej osobe okrem klienta, alebo prijatých regulovaným subjektom od tretej strany okrem klienta. Podľa pôvodnej právnej úpravy boli stimuly povolené za predpokladu, že pred poskytnutím príslušnej investičnej služby alebo vedľajšej služby bol klient jednoznačne, vyčerpávajúcim, presným a zrozumiteľným spôsobom informovaný o existencii, povahe a výške stimulov a poskytnutý alebo prijatý stimul od tretej osoby zvýšil kvalitu poskytovanej služby a zároveň nebránil plneniu povinnosti regulovaného subjektu konať v najlepšom záujme klienta, a to bez ohľadu na druh poskytovanej investičnej služ-

by. Aktualizované všeobecné povinnosti súvisiace s aplikovaním stimulov sú upravené ustanoveniami § 73b zákona o cenných papieroch, pričom predmetné ustanovenia obsahujú aj identifikáciu poplatkov, provízií alebo nepeňažných výhod, ktoré sa za stimuly nepovažujú. Prítomná je aj povinnosť viesť interný zoznam všetkých stimulov a zaznamenávať, ako prijaté alebo zaplatené stimuly zvyšujú kvalitu služieb poskytovaných klientovi.

Zvyšovanie kvality poskytovanej služby bolo už podľa predchádzajúcej právnej úpravy diskutovaným prvkom regulácie, MiFID II však určuje aj podmienky, kedy je možné považovať úhradu alebo prijatie stimulov za určené na zvýšenie kvality poskytovanej služby. Prvou z nich je odôvodnenosť poskytnutia dodatočnej služby alebo služby vyššej úrovne primeranej k úrovni stimulov, ku ktorej zákon pridáva aj demonštratívny výpočet spôsobov jej naplnenia. Podmienka je napríklad naplnená, ak sa poskytuje investičné poradenstvo na závislom základe pri splnení vymedzených požiadaviek. Ďalšou podmienkou, kedy sú stimuly určené na zvýšenie kvality poskytovanej služby, je neprinášanie priamej výhody pre regulovaný subjekt bez toho, aby stimuly prinášali skutočný prospech aj klientovi, a taktiež odôvodnenosť poskytnutia pretrvávajúcej výhody v prospech príslušného klienta vo vzťahu k pretrvávajúcim stimulom. Práve zvyšovanie kvality poskytovanej služby má byť z opodstatnených dôvodov jedným zo stredobodov pozornosti regulovaných subjektov v zmysle ich činnosti vo vzťahu ku klientom.

## INVESTIČNÉ PORADENSTVO

*Investičným poradenstvom* je podľa § 6 ods. 6 zákona o cenných papieroch *poskytovanie osobného odporúčania klientovi na jeho žiadosť alebo na základe podnetu poskytovateľa investičnej služby*, teda regulovaného subjektu, v súvislosti s *jedným alebo viacerými obchodmi s finančnými nástrojmi*. Pojem „osobné odporúčanie“ upravuje čl. 9 delegovaného nariadenia ako *odporúčanie prezentované ako vhodné pre danú osobu alebo musí byť založené na zvážení pomerov danej osoby a zároveň musí predstavovať odporúčanie vykonať jeden z presne vymedzeného súboru krokov*. Ten istý článok delegovaného nariadenia taktiež ustanovuje, že odporúčanie sa nepovažuje za osobné, ak je vydané výhradne pre verejnosť.

Novou povinnosťou regulovaných subjektov v súvislosti s poskytovaním investičného poradenstva, ktorá je zakotvená v § 73d ods. 2 zákona o cenných papieroch, je *informovanie klientov o tom, či sa investičné poradenstvo poskytuje na nezávislom základe alebo nie, či je poradenstvo založené na širšej alebo užšej analýze rôznych druhov finančných nástrojov a najmä či je rozsah finančných nástrojov obmedzený na finančné nástroje vydané alebo poskytované osobami, ktoré majú úzke väzby s príslušným regulovaným subjektom alebo iné právne vzťahy alebo obchodné vzťahy, ako napríklad zmluvný vzťah, ktoré sú také úzke, že by potenciálne mohli ovplyvniť nezávislosť poskytovaného*



poradenstva. Klienti majú byť taktiež informovaní, či sa im poskytuje pravidelné posúdenie vhodnosti finančných nástrojov alebo investičných služieb, ktoré boli predtým regulovaným subjektom odporúčané. Pre správnu interpretáciu tejto informačnej povinnosti samotnými regulovanými subjektmi je dôležité uviesť, že slovenská ani európska legislatívna úprava aktuálne neurčuje exaktný počet druhov finančných nástrojov, ktorý by zodpovedal predmetnej analýze v zmysle jej užšieho či širšieho rozsahu. Túto skutočnosť je však potrebné posúdiť *ad hoc* v závislosti od obchodného modelu konkrétneho regulovaného subjektu.

Ďalšou novou povinnosťou v súvislosti s poskytovaním investičného poradenstva neprofesionálnemu klientovi je v zmysle § 73f ods. 3 zákona o cenných papieroch vyhotovenie vyhlásenia o vhodnosti (angl. Suitability Statement) na trvanlivom médiu a jeho poskytnutie príslušnému klientovi, a to ešte pred uskutočnením transakcie. Výnimkou sú vymedzené okolnosti a podmienky, dodržanie ktorých umožňuje regulovanému subjektu poskytnúť vyhlásenie o vhodnosti bezprostredne po tom, ako je klient viazaný zmluvou o kúpe alebo predaji finančného nástroja. Obsahom vyhlásenia o vhodnosti je uvedenie spôsobu, ako poskytnuté investičné poradenstvo, teda osobné odporúčanie adresované konkrétnemu klientovi vo vzťahu ku konkrétnemu finančnému nástroju alebo k investičnej službe zodpovedá preferenciám, potrebám a iným charakteristikám klienta. Do vyhlásenia o vhodnosti sú zahrnuté aj informácie, či si odporúčané služby alebo finančné nástroje budú pravdepodobne vyžadovať pravidelné preskúmavanie ich mechanizmov. Toto znamená významný posun v ochrane investora, keďže ten bude mať k dispozícii písomný dôkaz o poskytnutom odporúčaní, ktorý bude môcť použiť v prípadnom spore s regulovaným subjektom.

### **INVESTIČNÉ PORADENSTVO NA NEZÁVISLOM ZÁKLADE**

Požiadavky na poskytovanie investičného poradenstva na nezávislom základe sú uvedené v § 73d ods. 3 zákona o cenných papieroch a čl. 53 delegovaného nariadenia, v ktorých sa okrem iného uvádza, že regulovaný subjekt poskytujúci takto označené investičné poradenstvo má určený a zavedený výberový proces zameraný na posúdenie a porovnanie dostatočnej škály finančných nástrojov dostupných na trhu, pričom delegované nariadenie vymedzuje prvky, ktoré tento výberový proces obsahuje. Slovenská právna úprava – zákon o finančnom sprostredkovaní rozdeľuje na podobnom princípe osoby na finančných agentov a finančných poradcov. Preto delenie poskytovania investičného poradenstva na závislom a nezávislom základe, ktoré prináša MiFID II, nie je v našom kontexte ničím novým a bolo relatívne jednoduché aplikovať ho na subjekty spadajúce pod zákon o finančnom sprostredkovaní. V súvislosti s finančným sprostredkovaním v sektore

kapitálového trhu v rámci Slovenskej republiky je investičné poradenstvo na nezávislom základe oprávnený poskytovať len finančný poradca.

### **POSUDZOVANIE VHDNOSTI**

Nevyhnutným predpokladom poskytovania investičných služieb investičného poradenstva a riadenia portfólia je vykonanie posúdenia vhodnosti predmetu odporúčania vo vzťahu ku klientovi. Posudzovanie vhodnosti je procesom pozostávajúcím zo zbierania, resp. získavania potrebných informácií o konkrétnom klientovi a z ich následného vyhodnocovania na vytvorenie si jasného obrazu o vhodnosti investície pre daného klienta. Súbor potrebných informácií je rozdelený do troch tematických okruhov, ktoré sa zameriavajú na rôzne aspekty okolností klienta. Cieľom procesu je, aby získané informácie tvorili konzistentný celok umožňujúci regulovanému subjektu porozumieť svojmu klientovi. Práve koncept „poznaj svojho klienta“ môže tvoriť jednu z dôležitých informačných báz regulovaného subjektu na plnenie zákonnej povinnosti konať v najlepšom záujme klienta. O tejto zákonnej povinnosti je klient informovaný regulovaným subjektom pri samotnom uskutočňovaní posudzovania vhodnosti.

Prvý okruh, ktorý je identický s požiadavkami na posúdenie primeranosti v zmysle § 73g zákona o cenných papieroch, tvoria informácie zamerané na znalosti a skúsenosti klienta v oblasti investícií, teda na znalosti a skúsenosti vzťahujúce sa na konkrétny typ finančného nástroja, investičnej služby alebo vedľajšej služby. Ak je to potrebné, regulovaný subjekt získava informácie týkajúce sa druhu služieb, transakcií a finančných nástrojov, ktoré klient pozná, povahy, objemu a frekvencie transakcií s finančnými nástrojmi, ktoré klient vykonáva, a obdobia, počas ktorého sa transakcie už uskutočňovali. V tejto súvislosti môžu byť informácie zamerané aj na úroveň vzdelania a chápania základných finančných pojmov vrátane scenárov vývoja zisku alebo straty v závislosti od investičného rizika. Predmetným môže byť aj získavanie informácií o povolaní alebo relevantnom predchádzajúcom povolaní klienta. Druhý okruh tvoria informácie vypovedajúce o finančnej situácii klienta. Ak je to potrebné, informácie sú zamerané najmä na zdroj a výšku pravidelného príjmu klienta, na jeho aktíva vrátane likvidných aktív, na investície klienta, nehnuteľný majetok, a relevantné môžu byť aj pravidelné finančné záväzky. Tretím okruhom získavaných informácií sú informácie vypovedajúce o investičných cieľoch klienta. Patrí k nim napríklad investičný horizont vyjadrený na časovej osi, preferencie vzhľadom na rizikovosť investície, rizikový profil klienta alebo účel plánovanej investície.

Je dôležité zdôrazniť, že určenie informácií (vrátane ich detailu) potrebných na správne posúdenie vhodnosti je individuálnou povinnosťou regulovaného subjektu poskytujúceho predmetnú investičnú službu, pričom pri plnení tejto povinnosti má byť zachovaný princíp proporcionality vo vzťahu k atribútom predmetných



služieb a finančných nástrojov. Na túto skutočnosť môže mať vplyv množina prvkov, ktorými sú podľa usmernení ESMA týkajúcich sa vybraných aspektov požiadaviek posudzovania vhodnosti (MiFID II) napríklad typ finančného nástroja alebo transakcie, ktoré firma odporúča alebo do ktorých vstupuje (vrátane ich komplexnosti a úrovne rizika), vrátane typu a rozsahu investičnej služby, ktorú regulovaný subjekt poskytuje. Relevantným je, samozrejme, aj typ konkrétneho klienta a jeho potreby a okolnosti. Podrobnejšie informácie o klientovi je potrebné získať napríklad pri tzv. zraniteľnejších klientoch, ktorými by mohli byť starší klienti alebo tí, u ktorých absencia predchádzajúce skúsenosti s poskytovanou službou alebo finančným nástrojom. Neodmysliteľnou súčasťou procesu získavania informácií je identifikovanie efektívneho nástroja na ich získavanie, ktorým je najčastejšie dotazník. Napriek tomu, že finanční agenti niekedy preberajú dotazníky finančných inštitúcií, je ich individuálnou povinnosťou zabezpečiť, aby informácie získavané prostredníctvom dotazníkov boli pre nich dostačujúce v zmysle vyššie uvedených požiadaviek.

Obsah dotazníka má byť podľa usmernení ESMA jasný, úplný a zrozumiteľný. Je dôležité, aby bola zabezpečená dôsledná formulácia otázok obsiahnutých v dotazníku, čo umožní vyhnúť sa závažnej chybe, ktorou je zaradenie zovšeobecňujúcich otázok, a to najmä v súvislosti so získavaním informácií o znalostiach a skúsenostiach a tolerancii rizika. Nemenej dôležitým aspektom je vhodne zvolená forma, od ktorej sa očakáva prehľadný grafický dizajn dotazníka bez účelového navádzania na výber konkrétnej odpovede a efektívne určenie poradia otázok. V situáciách, v ktorých je to potrebné, berúc do úvahy najmä získavanie informácií o finančnej situácii klienta, by možnosť neodpovedať na otázku nemala byť k dispozícii. Na účely analýzy kvalitných informáčnych vstupov, ktorá má byť zabezpečená prostredníctvom adekvátne navrhnutých a implementovaných nástrojov na analýzu a vyhodnocovanie, je povinnosťou každého regulovaného subjektu mať zavedené primerané postupy na zabezpečovanie konzistentnosti získaných informácií.

### POŽIADAVKY NA RIADENIE PRODUKTOV PRI ICH VYTŤVÁRANÍ A DISTRIBÚCII

Dobre fungujúci mechanizmus investičného poradenstva úzko súvisí s poznaním preferencií a okolností klienta, rovnako však musí byť zabezpečené dôkladné poznanie samotného predmetu odporúčania zo strany regulovaného subjektu. V rámci procesu posudzovania vhodnosti majú byť zohľadnené aj výsledky tzv. Product Governance analýzy. Ide o analýzu vplyvajúcu z naplnenia požiadaviek na riadenie finančných nástrojov pri ich vytváraní, t. j. požiadaviek kladených na tvorcov finančných nástrojov, a požiadaviek pri distribúcii finančných nástrojov, ktoré sú obsiahnuté v § 71m a 71n zákona o cenných papieroch. Premisou týchto požiadaviek je, že regulovaný subjekt dôkladne pozná finančné nástroje, ktoré

vytvára alebo distribuuje, a teda má potrebné odborné znalosti na to, aby rozumel vlastnostiam a rizikám vyplývajúcim z predmetných finančných nástrojov. Tieto znalosti mu umožňujú spolu s informáciami o klientoch určiť cieľový trh konečných klientov, a to pre každý finančný nástroj. Zároveň je regulovaný subjekt povinný zabezpečiť, že zamýšľaná distribučná stratégia je v súlade s takto identifikovaným cieľovým trhom. Identifikácia cieľového trhu je síce často vnímaná ako najdôležitejšia požiadavka na riadenie produktov pri ich vytváraní a distribúcii, no je mimoriadne dôležité, aby ju regulované subjekty nevnímali izolovane. Práve naopak, regulovaný subjekt by mal využiť koherentnosť informácií vyplývajúcich z naplnenia vyššie uvedených čiastkových požiadaviek na získanie odpovedí na otázky týkajúce sa jeho vlastnej podnikateľskej aktivity, ktorými sú napr.: „Čo vyrábam/distribuujem? Pre koho produkt vyrábam/distribuujem? Ako produkt predávam svojim klientom?“

Usmernenia ESMA k požiadavkám na riadenie produktov stanoveným v smernici MiFID II obsahujú okrem iného aj zadané kategórie informácií, získanie ktorých je nevyhnutné na určenie cieľového trhu. Patrí k nim typ klientov v zmysle kategorizácie klientov podľa zákona o cenných papieroch, pre ktorých je finančný nástroj určený, požiadavky na znalosti a skúsenosti klientov cieľového trhu vo vzťahu k predmetným finančným nástrojom a tematicky súvisiacim oblastiam, nasleduje kategória vypovedajúca o finančnej situácii klientov so schopnosťou znášať stratu, o odolnosti klientov voči riziku a zlučiteľnosť profilu rizikovosti, resp. výnosnosti finančného nástroja s cieľovým trhom klientov. V rámci kategórie „odolnosť klientov voči riziku“ je opodstatnené zaviesť rizikové kategórie, ktorými sú napríklad špekulatívny, vyvážený alebo konzervatívny investor. Poslednou kategóriou sú ciele špecifikované regulovaným subjektom vrátane širších finančných cieľov konečných klientov a ich potrieb, ktoré by mali byť naplnené investovaním do vytváraných a distribuovaných finančných nástrojov. Pre tvorcov finančných nástrojov, ktorí sami nedistribuuju finančné nástroje priamo konečným klientom, môže byť úloha identifikovať cieľový trh klientov na detailnej báze pomerne náročne splniteľná, keďže existuje predpoklad, že tieto regulované subjekty nemusia disponovať podrobnými informáciami o konečných klientoch. Preto sa pripúšťa, že tvorca finančného nástroja identifikuje cieľový trh vo všeobecnejšej rovine v porovnaní s obsahovo identickou povinnosťou distribútora. Ustanovenie § 71m ods. 13 zákona o cenných papieroch uvádza, že *tvorca finančného nástroja určí potreby a charakteristiky klientov, pre ktorých je finančný nástroj vhodný, na základe jeho teoretických vedomostí a skúseností s finančným nástrojom alebo podobnými finančnými nástrojmi, s finančnými trhmi a na základe potrieb, charakteristík a cieľov potenciálnych konečných klientov.* Distribútor finančného nástroja má však povinnosť identifikovať skutočný cieľový trh ponúkaného alebo odpo-





rúčaného finančného nástroja na detailnej báze, pričom v rámci tohto procesu využíva dostupné informácie, okrem iného o vlastnom klientskom kmeni, zároveň však posudzuje informácie získané od tvorcu finančného nástroja, ktoré obsahujú aj tvorcom vymedzený potenciálny cieľový trh konečných klientov. Distribútor zohľadňuje aj typ investičnej služby, prostredníctvom ktorej sa uskutočňuje predaj finančného nástroja jeho klientom. Jedným z rozhodujúcich faktorov kvalitne identifikovaného cieľového trhu na úrovni distribútora sú teda opäť veľmi cenné informácie vyplývajúce z dobre implementovaného konceptu „poznaj svojho klienta“. Aj keď identifikácia cieľového trhu, resp. naplnenie požiadaviek na riadenie produktov, nenahrádza povinnosť uskutočniť posúdenie vhodnosti vo vzťahu k relevantným investičným službám, medzi týmito dvoma povinnosťami existuje korelácia, ktorá umožňuje regulovanému subjektu, a to najmä tomu, ktorý sa nachádza v pozícii distribútora, vytvoriť si a udržiavať dôsledný obraz súvzťažnosti finančných nástrojov s klientmi. A preto, ak regulovaný subjekt správne implementuje procesy napĺňajúce tieto požiadavky, očakávanie, že regulovaný subjekt posilní svoju schopnosť konať v najlepšom záujme svojich klientov, získava reálnu podobu.

#### **OBCHODNÁ DOKUMENTÁCIA**

Požiadavky na uchovávanie záznamov o všetkých investičných službách, investičných činnostiach a vedľajších službách a vykonaných transakciách predstavujú v režime MiFID II zintenzívnenie požiadaviek na vedenie obchodnej dokumentácie regulovaného subjektu. Podľa § 75 ods. 2 zákona o cenných papieroch *tieto záznamy zahŕňajú aj záznamy telefonických rozhovorov a elektronickej komunikácie, ktoré sa týkajú minimálne transakcií uzatvorených pri obchodovaní na vlastný účet a poskytovania služieb, ktoré sa týkajú pokynov klientov, súvisiacich s prijímaním, odosielaním a vykonávaním pokynov klientov.* Dôležitým aspektom týchto požiadaviek je skutočnosť, že *takéto záznamy zahŕňajú aj tie, ktoré sa uskutočňujú so zámerom vyústiť do transakcií uzavretých pri obchodovaní na vlastný účet alebo do poskytnutia služieb, ktoré sa týkajú pokynov klientov, súvisiacich s prijímaním, zasielaním a vykonávaním pokynov klientov, a to aj v prípade, ak tieto konverzácie alebo táto komunikácia nevedú k uzavretiu takýchto transakcií alebo*

*k poskytnutiu služieb týkajúcich sa pokynov klientov.* Predpokladom naplnenia týchto požiadaviek je existencia takých komunikačných zariadení (hardvérové a softvérové vybavenie), ktorých kapacita je na predmetné účely vhodná a regulovaný subjekt má nad nimi kontrolu. O skutočnosti, že telefonický rozhovor sa nahráva, je regulovaný subjekt povinný informovať nového alebo existujúceho klienta ešte predtým, ako sú klientovi poskytnuté predmetné investičné služby a činnosti. Takéto informovanie má obsahovať aj oboznámenie klienta s tým, že kópia záznamu rozhovorov bude klientovi dostupná na požiadanie počas obdobia najmenej piatich rokov. Takéto upozornenie je relevantné aj v prípade zaznamenávania elektronickej komunikácie. V súvislosti s vyhotovovaním záznamov z osobných stretnutí s klientom vymedzuje delegované nariadenie v čl. 76 minimálny rozsah informácií, ktoré sa majú zaznamenať. Požiadavkou podľa toho istého článku delegovaného nariadenia je, že *záznamy sa uchovávajú na trvanlivom médiu, ktoré umožňuje ich prehrávanie alebo kopírovanie, a musia sa uchovávať vo formáte, ktorý neumožňuje úpravu ani vymazanie pôvodného záznamu.*

#### **ZÁVER**

Požiadavky kladené na regulované subjekty v súvislosti s vykonávaním ich činností, ktoré prináša MiFID II, sú v porovnaní s predchádzajúcou právnou úpravou komplexnejšie, čo má za následok aj vynaloženie dodatočných finančných prostriedkov tak do procesnej, ako aj do technickej stránky činnosti regulovaných subjektov. Nájdenie optimálneho riešenia, ktoré by zodpovedalo zákonným požiadavkám a zároveň by zohľadňovalo štruktúru konkrétneho obchodného modelu, je individuálnou výzvou každého regulovaného subjektu. Očakávaným výsledkom je „zvýšenie latky“, čo zabezpečí v rovine regulovaného subjektu dôslednejší prehľad o vlastnej činnosti, a tým aj priestor na jej samotné zefektívnenie. Pridanou hodnotou vo väzbe na klientov vyplývajúcou z úspešnej implementácie požiadaviek MiFID II môže byť aj skvalitnenie vzájomných vzťahov, a tak dlhodobo žiadané zvýšenie dôvery klientov v kapitálový trh. Tam, kde sa zvýši informovanosť klientov o relevantných skutočnostiach týkajúcich sa investovania, primárne sa zvýši aj ich pasívna ochrana.



# Vybrané právne aspekty implementácie rozhodnutí SRB

Tomáš Gajdoš  
Národná banka Slovenska

*Jednou zo základných črt fungovania jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií je delba úloh vyplývajúcich z jeho rámca medzi Jednotnú radu pre riešenie krízových situácií (SRB)<sup>1</sup> a národné rezolučné orgány (NRA)<sup>2</sup>. Konzistentnosť ich vzájomnej spolupráce zastrešuje smernica BRRD<sup>3</sup>, nariadenie SRMR<sup>4</sup>, množstvo technických predpisov a dohoda COFRA<sup>5</sup>. Napriek tomu je implementácia rozhodnutí SRB, ktorá je ponechaná primárne na úvahu národných rezolučných orgánov, poznačená pomerne málo konzistentným prístupom jednotlivých národných orgánov a viacerými právnymi nejasnosťami. Zámerom tohto článku je objasniť právny základ implementácie niektorých druhov rozhodnutí SRB a poskytnúť hlbšiu analýzu najčastejšie diskutovaných právnych aspektov týkajúcich sa implementácie rozhodnutí o stanovení požiadavky MREL<sup>6</sup>, o príspevkoch ex ante do jednotného fondu pre riešenie krízových situácií a o prijatí rezolučnej schémy.*

## PRÁVNÝ ZÁKLAD IMPLEMENTÁCIE ROZHODNUTÍ SRB

O povinnosti NRA implementovať rozhodnutia SRB možno diskutovať iba v prípadoch, v ktorých je SRB oprávnená prijímať rozhodnutia. V zmysle SRMR je SRB oprávnená vykonávať rozhodovaciu právomoc voči významným inštitúciám (*significant institution*) alebo skupinám, ktoré sú pod priamym dohľadom ECB, a cezhraničným skupinám.<sup>7</sup> Voči všetkým ostatným inštitúciám (*less significant institution*), ktoré nie sú významnou alebo cezhraničnou entitou, vykonáva priamu rozhodovaciu právomoc v zásade NRA.<sup>8</sup> Netreba opomenúť, že právny rámec jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií z vecného hľadiska nenúti SRB adresovať všetky rozhodnutia zakladajúce povinnosti pre inštitúcie NRA na implementáciu, ale poskytuje možnosť, a v niektorých prípadoch dokonca stanovuje povinnosť<sup>10</sup> tieto rozhodnutia adresovať priamo dotknutej inštitúcii. Nasledujúce riadky sa však budú týkať situácií, v ktorých sa SRB vydala cestou implementácie.

Za všeobecnú platformu, ktorá zakladá povinnosť NRA implementovať jednotlivé rozhodnutia SRB, možno pokladať čl. 29 SRMR, v zmysle ktorého NRA vykonávajú všetky rozhodnutia, ktoré im adresovala SRB.<sup>11</sup> Na účely tohto výkonu má NRA prijať všetky nevyhnutné opatrenia na implementáciu rozhodnutí, ako aj na zabezpečenie vykonávania kontroly nad dodržiavaním povinností uložených SRB. Na uvedený článok nadväzujú ostatné články, ktoré sa zároveň viažu na konkrétny druh rozhodnutia, ako je to napríklad v prípade rozhodnutí o stanovení požiadavky MREL podľa čl. 12 SRMR, keď SRB po porade s príslušnými orgánmi vrátane ECB stanoví minimálnu požiadavku na vlastné zdroje a oprávnené záväzky, ktoré podliehajú právomoci odpísať a právomoci vykonať konverziu.<sup>12</sup> SRB následne adresuje stanovenú minimálnu požiadavku NRA a tie plnia jej inštrukcie v súlade s čl. 29 SRMR. SRB zároveň požaduje, aby

NRA overovali, či inštitúcie a materské spoločnosti stále dodržiavajú minimálnu požiadavku na vlastné zdroje a oprávnené záväzky a či zabezpečujú jej neustále dodržiavanie.<sup>13</sup> V súvislosti so stanovením požiadavky MREL podporne pôsobí aj dohoda COFRA, ktorá vyššie uvedené ustanovenia smernice s cieľom zefektívniť výkon implementácie dopĺňa o povinnosť SRB poskytnúť NRA všetky potrebné informácie, ktoré požadujú ich národné právne poriadky na účely implementácie. NRA následne informujú SRB o tom, že rozhodnutie implementovali.<sup>14</sup> Na splnenie povinnosti informovať v zmysle predchádzajúcej vety je žiaduce, aby NRA zasielali implementačné akty s doručenkou, ktorú obratom zašlú SRB, čím preukážu doručenie implementačného aktu. Deň doručenia môže byť v tomto prípade zásadný aj z dôvodu stanovenia vzniku povinnosti, keďže implementačné akty sú okamžite vykonateľné.<sup>15</sup> Podobná je aj právna úprava implementácie rezolučnej schémy. Špeciálne ustanovenie čl. 18 ods. 9 SRMR odkazuje v otázke implementácie na čl. 29 SRMR s tým, že NRA bude adresovaný tzv. program riešenia krízových situácií, v ktorom budú preň uvedené inštrukcie. V súlade s nimi NRA prijmu všetky nevyhnutné opatrenia, aby tento program implementovali na národnej úrovni.

Vybočenie z odkazovania na čl. 29 SRMR predstavuje implementácia rozhodnutí o určení ex ante príspevkov, ktorej právny základ možno nájsť v ustanoveniach BRRD a vykonávacieho nariadenia. Podľa nich členské štáty zriadia jeden alebo viaceré mechanizmy financovania s cieľom zabezpečiť, aby NRA účinne uplatňovali nástroje na riešenie krízových situácií a príslušné právomoci.<sup>16</sup> Členské štáty tiež zabezpečia, aby bola povinnosť platiť príspevky podľa tohto článku vynúiteľná na základe vnútroštátnych právnych predpisov a aby sa splatné príspevky v plnej miere uhradili. SRB jednotlivým NRA oznámia svoje rozhodnutia, v ktorých bude vypočítaná výška roč-

- 1 SRB – Single Resolution Board.
- 2 NRA – National Resolution Authorities.
- 3 BRRD – Bank Recovery and Resolution Directive – smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/59 EÚ z 15. mája 2014, ktorou sa stanovuje rámec pre ozdravenie a riešenie krízových situácií úverových inštitúcií a investičných spoločností a ktorou sa mení smernica Rady 82/891/EHS a smernice Európskeho parlamentu a Rady 2001/24/ES, 2002/47/ES, 2004/25/ES, 2005/56/ES, 2007/36/ES, 2011/35/EÚ, 2012/30/EÚ a 2013/36/EÚ a nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1093/2010 a (EÚ) č. 648/2012, (Ú. v. EÚ L 173/190, 12.6.2014).
- 4 SRMR – Single Resolution Mechanism Regulation – nariadenie Európskeho parlamentu a Rady č. 806/2014 z 15. júla 2014, ktorým sa stanovujú jednotné pravidlá a jednotný postup riešenia krízových situácií úverových inštitúcií a určitých investičných spoločností v rámci jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií a jednotného fondu na riešenie krízových situácií a ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 1093/2010 (Ú. v. EÚ L 225/1, 30.7.2014).
- 5 Decision of the plenary session of the Board of 28 June 2016 establishing the framework for the practical arrangements for the cooperation within the Single Resolution Mechanism between the Single Resolution Board and national resolution authorities, dostupné na [https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/srb\\_ps\\_2016\\_07.pdf](https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/srb_ps_2016_07.pdf) (ďalej aj „dohoda COFRA“).
- 6 MREL – skratka pre minimálnu požiadavku na vlastné zdroje a oprávnené záväzky, ktoré podliehajú právomoci odpísať a právomoci vykonať konverziu v zmysle čl. 12 ods. 1 SRMR.
- 7 Rozsah pôsobnosti SRB je vymedzený v čl. 2 a čl. 4.
- 8 Aj tu existujú výnimky, keď sa vyžaduje rozhodnutie SRB, napr. podľa čl. 7 ods. 3, ak riešenie krízovej situácie vyžaduje použitie prostriedkov SRF.
- 9 Čl. 34, 36, 37, 39 SRMR.
- 10 Čl. 38 SRMR.
- 11 Čl. 29 ods. 1 SRMR.
- 12 Čl. 12 ods. 1 SRMR.
- 13 Čl. 12 ods. 14 SRMR.
- 14 Čl. 30 ods. 2 COFRA.
- 15 Čl. 85 ods. 4 písm. b) BRRD.
- 16 Čl. 100 BRRD.



- 17 Čl. 5 ods. 1 vykonávacieho nariadenia Rady (EÚ) 2015/81 z 19. decembra 2014, ktorým sa bližšie určujú jednotné podmienky uplatňovania nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 806/2014, pokiaľ ide o príspevky ex ante do jednotného fondu na riešenie krízových situácií.
- 18 Čl. 42 ods. 1 SRMR.
- 19 Pozri napr. C-85/76, C-262/12, C-17-74.
- 20 C 383/13.
- 21 T-16/02, T-262/09.
- 22 C-276/12.
- 23 Čl. 81 ods. 4 SRMR.
- 24 Čl. 4 ods. 1 COFRA.
- 25 Čl. 4 ods. 4 COFRA.

ných príspevkov inštitúcií povolených na ich príslušných územiach.<sup>17</sup> V SRMR sa o implementácii rozhodnutí o určení *ex ante* príspevkov zmieňuje len odôvodnenie 20, podľa ktorého zúčastnené členské štáty zostávajú zodpovedné za vyberanie príspevkov od subjektov usadených na ich území v súlade s BRRD. V súvislosti s problematikou implementácie rozhodnutí o príspevkoch *ex ante* sa domnievame, že aj keď SRMR neobsahuje špeciálne ustanovenie, ktoré by nadväzovalo na čl. 29 SRMR, tento bude predstavovať univerzálnu bázu aj v prípade implementácie rozhodnutia o príspevkoch, popri ostatných, tu spomenutých ustanoveniach.

### ORGANIZÁCIA PRÁVA BYŤ VYPOČUTÝ

SRB ako jedna z agentúr EÚ,<sup>18</sup> je povinná v rámci výkonu svojej rozhodovacej činnosti dodržiavať procesné pravidlá vyplývajúce z práva EÚ. Patrí medzi ne napr. povinnosť náležite odôvodniť svoje rozhodnutia, rešpektovanie práva na dobrú správu vecí verejných, povinnosť zachovávanía mlčanlivosti a iné povinnosti, v rámci ktorých sa v súvislosti s implementáciou rozhodnutí SRB často diskutuje najmä o práve byť vypočutý.

Právo byť vypočutý je zakotvené v čl. 41 ods. 2 Charty základných práv EÚ, podľa ktorého toto právo zahŕňa najmä právo každého na vypočutie pred prijatím akéhokoľvek individuálneho opatrenia, ktoré by sa ho mohlo nepriaznivo dotýkať; právo každého na prístup k spisu, ktorý sa ho týka, za predpokladu rešpektovania oprávnených záujmov dôvernosti a služobného a obchodného tajomstva, a povinnosť administratívy odôvodniť svoje rozhodnutia. Aj nariadenie SRMR upravuje právo byť vypočutý, a to v čl. 40 ods. 1, kde však obmedzuje jeho aplikácie iba na konania sankčnej povahy, a následne v ods. 2 toho istého článku, kde stanovuje, že právo fyzických alebo právnických osôb, voči ktorým sa vedie konanie, na obhajobu sa počas konania plne rešpektuje. Vzhľadom na to ako právny základ práva byť vypočutý vo veciach v rámci jednotného mechanizmu riešenia krízových situácií, ktoré nemajú sankčnú povahu, možno vnímať čl. 41 Charty základných práv EÚ a nižšie uvedenú judikatúru Súdneho dvora EÚ.

V zmysle ustálenej judikatúry<sup>19</sup> Súdneho dvora EÚ právo byť vypočutý podporuje právo na obhajobu v kontexte administratívneho sankčného konania. Služi v zásade na dva ciele, a to na prípravu odôvodnených rozhodnutí (participácia v administratívnom procese) a na ochranu osôb, ktoré sú týmto rozhodnutím dotknuté. Malo by byť vykonané vo vzťahu ku konkrétnemu prípadu,<sup>20</sup> pričom jeho primárnym cieľom nie je ovplyvniť rozhodnutie samotné, ale skôr skutočnosť, na ktorých je založené.<sup>21</sup> Inštitúcia, ktorá je adresátom rozhodnutia, by v zmysle judikatúry mala mať vytvorené také podmienky, za ktorých môže efektívne vyjadriť svoje stanovisko ku skutočnostiam, na ktorých sa má rozhodnutie zakladať.<sup>22</sup> Pokiaľ ide o vytvorenie týchto podmienok, tak SRB, ako aj NRA sa zhodujú v tom, že toto právo by sa malo realizovať prostredníctvom workshopov, resp.

stretnutí s dotknutými inštitúciami, kde budú mať právo vyjadriť svoje stanovisko ku skutočnostiam, na ktorých sa budú zakladať rozhodnutia.

Spornou však zostáva otázka, kto by mal tieto stretnutia organizovať, či SRB alebo NRA. Domnievame sa, že z právneho hľadiska by táto povinnosť mala byť ovplyvnená mierou autonómie v procese tvorby konečného rozhodnutia, a preto by mala byť organizovaná jednak zo strany SRB, ako aj zo strany NRA. Berúc do úvahy skutočnosť, že samotná povinnosť dotknutej inštitúcie plniť (napr. cieľovú úroveň MREL, výšku príspevkov, dodržanie lehoty a pod.) je v rozhodnutí stanovená, vypočítaná, a teda konštituovaná SRB, prikláňame sa k názoru, že SRB by mala byť subjektom, ktorý konzultuje s inštitúciami skutočnosti v rozsahu rozhodujúcom pre konštituovanie povinností, ktoré im rozhodnutím stanoví SRB. Tento záver vyplýva aj z účelového výkladu práva na vypočutie, keďže orgán, ktorý tvorí rozhodnutie, by mal byť zároveň aj orgánom, ktorý skúma námietky dotknutej inštitúcie a vysporiada sa s nimi v rámci svojej úvahy pri tvorbe rozhodnutia, aby bolo zabezpečené ich zohľadnenie v konečnom rozhodnutí. Na druhej strane prvky plynúce z autonómie NRA, ako napr. spôsob implementácie rozhodnutia, by mali byť konzultované na národnej úrovni. Stretnutia s inštitúciami na národnej úrovni sa okrem vyššie uvedeného zdajú byť užitočné aj z operatívneho hľadiska, a to z dôvodu vytvorenia priestoru na prekonzultovanie jednotlivých elementov rozhodnutia, spôsobu komunikácie a pod.

### JAZYKOVÝ REŽIM

Nariadenie SRMR poskytuje SRB možnosť dohodnúť sa s každou NRA na jazyku, v ktorom sa vypracúvajú dokumenty, ktoré sa majú posilať NRA alebo ktoré majú posilať tieto NRA inštitúciám.<sup>23</sup> V prípade, ak sa SRB a NRA nedohodnú, platí, že ich pracovným jazykom, či už v písomnom alebo ústnom styku, je angličtina.<sup>24</sup> Dohoda COFRA zároveň stanovuje, že oficiálne dokumenty zaslané finančným inštitúciám preloží SRB do jazyka požadovaného inštitúciou, ktorej sú adresované.<sup>25</sup> Podľa názoru SRB sa však toto ustanovenie nemá aplikovať v prípade implementačných rozhodnutí, pretože rozhodnutia o stanovení MREL, *ex ante* príspevkoch, prijatí rezolučnej schémy a ďalšie nie sú adresované finančnej inštitúcii, ale NRA.

Z ustanovenia § 3 zákona č. 270/1995 Z. z. o štátnom jazyku Slovenskej republiky v znení neskorších predpisov vyplýva, že orgány verejnej správy, medzi ktoré patrí aj rezolučný orgán, musia komunikovať so slovenskou finančnou inštitúciou v úradnom styku, a tiež vydávať rozhodnutia, ktoré sú inštitúcii adresované, v štátnom, teda slovenskom jazyku. Z toho vyplýva, že ak má byť prílohou implementačného aktu, resp. súčasťou odôvodnenia implementačného aktu rozhodnutie SRB, musí byť preložené do slovenského jazyka. Sporné však zostáva, kto má tento preklad zabezpečiť. Podľa názoru NRA by to mala byť SRB, aj napriek tomu, že táto povinnosť jej nevyplýva zo smernice ani z dohody COFRA. Na argumen-



táciu SRB navyše podporne pôsobí i skutočnosť, že aj stretnutia vykonávané v rámci zabezpečenia práva byť vypočutý na pôde SRB sú vedené v anglickom jazyku.

Keďže samotný rámec SRM od svojho začiatku počítal s adresnosťou rozhodnutia ako s určujúcim prvkom pre ďalšie procesy (implementáciu), nazdávame sa, že argument proti názoru SRB nemožno zakladať na prirodzenej právnej úvahe, podľa ktorej aj napriek tomu, že rozhodnutia nie sú adresované priamo inštitúciám, majú na ne priamy vplyv, a teda pokiaľ ide o účinok, je rovnaký, ako keby im adresované boli. Napriek tomu sa prikláňame k názoru, že preklad rozhodnutia by mala zabezpečiť SRB, a to z dôvodu, že ako agentúra EÚ by mala zodpovedať za dobrú správu vecí verejných a za zvyšovaniu právnej istoty. Aj v tomto prípade, podobne ako v prípade organizácie práva byť vypočutý, sa prikláňame k názoru, že SRB by mala niesť zodpovednosť za tú časť aktu, v ktorej mala autonómiu SRB, a teda by mala eliminovať prípadné nedostatky prekladu, ktoré by mohli narušiť presnosť alebo ovplyvniť výklad niektorých úvah SRB, čo by sa mohlo negatívne odzrkadliť aj pri preskúvaní rozhodnutia. Problematika zodpovednosti za nesprávny preklad vyústila do návrhu ustanovenia revidovanej dohody COFRA, kde sa NRA snažia presadiť vylúčenie ich zodpovednosti za nesprávny preklad. Zároveň treba dodať, že za súčasného stavu, keď sú všetky rozhodnutia SRB týkajúce sa ukladania povinností inštitúciám adresované NRA, nadobúdajú uvedené ustanovenia dohody COFRA pomerne obsolentný charakter.

## OPRAVNÉ PROSTRIEDKY

Preskúvanie rozhodnutí v rámci SRM sa vyznačuje dichotómiou opravných prostriedkov na tie, ktoré smerujú voči samotnému rozhodnutiu SRB, a na tie, ktoré smerujú voči rozhodnutiu (implementačnému aktu) NRA, ktorým bolo rozhodnutie SRB implementované. Toto delenie je badateľné už aj po formálnej stránke, napríklad v najnovšom návrhu implementačného aktu SRB pre NRA, pokiaľ ide o rozhodnutia o stanovení MREL, kde časť poučenie o opravných prostriedku je rozdelená na opravné prostriedky dostupné v rámci vnútroštátneho právneho poriadku a v rámci práva EÚ.

V prípade práva EÚ možno v prípade preskúmania rozhodnutí SRB hovoriť o administratívnom preskúvaní vykonávanom odvolacím výborom SRB (Appeal panel) a o súdnom preskúvaní pred Súdny dvorom EÚ. Pokiaľ ide o administratívne preskúvanie, čl. 85 ods. 3 SRMR taxatívne vymenúva prípady,<sup>26</sup> v ktorých sa môže ktorákoľvek fyzická alebo právnická osoba vrátane orgánov na riešenie krízových situácií odvolať proti rozhodnutiu SRB, ktoré je adresované tejto osobe alebo ktoré sa danej osoby priamo a individuálne týka. Odvolanie spolu s odôvodnením sa podáva odvolaciemu výboru písomne do šiestich týždňov odo dňa oznámenia rozhodnutia dotknutej osobe alebo, ak oznámenie neexistuje, odo dňa, keď sa o rozhodnutí dotknutá osoba dozvede-

la. Podané odvolanie v zásade nemá odkladný účinok, odvolací výbor však môže pozastaviť uplatňovanie napadnutého rozhodnutia, ak sa domnieva, že si to okolnosti vyžadujú.<sup>27</sup> Odvolací výbor vyzve účastníkov odvolacieho konania, aby v rámci stanovených lehôt predložili pripomienky k jej vlastným oznámeniam alebo k oznámeniam iných strán odvolacieho konania. Účastníci odvolacích konaní majú nárok na ústne vyjadrenie. Ak je odvolanie prípustné, odvolací výbor preskúma, či je opodstatnené.<sup>28</sup> Odvolací výbor môže potvrdiť rozhodnutie, ktoré prijala SRB, alebo jej môže vec vrátiť. Ak jej vec vráti, SRB je viazaná rozhodnutím odvolacieho výboru a prijme v súvislosti s dotknutým prípadom zmenené rozhodnutie. Rozhodnutia odvolacieho výboru musia byť odôvodnené a oznámené účastníkom konania.<sup>29</sup>

Ak účastník konania pred odvolacím výborom nie je s jeho rozhodnutím spokojný alebo voči rozhodnutiu SRB neexistuje právo odvolať sa na odvolací výbor, ako napr. v prípade rozhodnutia SRB o vyberaní *ex ante* príspevkov, môže v zmysle čl. 86 SRMR v súlade s čl. 263 Zmluvy o fungovaní EÚ napadnúť toto rozhodnutie žalobou pred Súdny dvorom EÚ, a to do dvoch mesiacov od zverejnenia daného rozhodnutia alebo jeho oznámenia žalobcovi, alebo ak toto chýba, odo dňa, keď sa o ňom žalobca dozvedel. Okrem žaloby môže každá fyzická alebo právnická osoba podať na Súdny dvor odvolanie proti rozhodnutiam SRB, ako aj žalobu pre nečinnosť.<sup>30</sup> SRB je povinná prijať všetky potrebné opatrenia na dodržanie rozsudku Súdneho dvora.<sup>31</sup>

Zatiaľ čo rozsah opravných prostriedkov proti samotnému rozhodnutiu SRB vyplýva priamo z nariadenia, identifikácia vnútroštátnych opravných prostriedkov voči implementačnému rozhodnutiu a ich rozsah závisí v prvom rade od právneho poriadku príslušného štátu a od úvahy NRA limitovanej požiadavkami, ktoré na opravný prostriedok kladie samotná BRRD. V zmysle smernice musí takýto vnútroštátny opravný prostriedok zakladať urýchlené preskúvanie.<sup>32</sup> Na to sa vzťahuje aj ďalšia požiadavka, že nesmie ísť o opravný prostriedok, ktorý by mal okamžitý suspenzívny účinok.<sup>33</sup> Ako vyhovujúci opravný prostriedok sa vzhľadom na tieto dve kritériá javí správna žaloba, ktorú v zmysle § 6e ods. 13 zákona č. 371/2014 Z. z. o riešení krízových situácií možno podať proti rozhodnutiam rady vo veciach, ktoré neboli zverešené do pôsobnosti výkonného člena rady. Ani v prípade správnej žaloby však nemožno vylúčiť odkladný účinok, keďže súd ho môže žalobcovi priznať, a to v prípade, ak by okamžitým výkonom alebo inými právnymi následkami napadnutého rozhodnutia orgánu verejnej správy alebo opatrenia orgánu verejnej správy hrozila závažná ujma, značná hospodárska škoda či finančná škoda, závažná ujma na životnom prostredí, prípadne iný vážny nenapraviteľný následok, a priznanie odkladného účinku nie je v rozpore s verejným záujmom, alebo ak napadnuté rozhodnutie orgánu verejnej správy alebo opatrenie orgánu verejnej správy má podklad v právne záväznom akte Eu-

26 Čl. 10 ods. 10, čl. 11, čl. 12 ods. 1, čl. 38 až 41, čl. 65 ods. 3, čl. 71 a čl. 90 ods. 3 SRMR.

27 Čl. 85 ods. 3 SRMR.

28 Čl. 85 ods. 7 SRMR.

29 Čl. 85 ods. 8 a 9 SRMR.

30 Čl. 265 Zmluvy o fungovaní EÚ.

31 Čl. 86 ods. 4 BRRD.

32 Čl. 85 BRRD.

33 Čl. 85 ods. 4 písm. a) BRRD.



- 34 § 185 zákona č. 162/2015 Z. z. Správny súdny poriadok v znení neskorších predpisov.
- 35 V zmysle čl. 32 BRRD je existencia verejného záujmu jednou z podmienok vyhlásenia rezolučného konania.
- 36 K 1.5.2018 SRB registruje 98 žalôb pred Súdnym dvorom EÚ a 58 odvolaní na odvolací výbor vo veci uskutočnenej rezolúcie v prípade Banco Populare Espanol.
- 37 Čl. 85 ods. 3 BRRD posledná veta.
- 38 Dostupné na internete: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61985CJ0314>.
- 39 V zmysle čl. 267 písm. b) Zmluvy o fungovaní EÚ má Súdny dvor EÚ právomoc vydať predbežný názor o otázkach, ktoré sa týkajú platnosti a výkladu aktov inštitúcií, orgánov alebo úradov alebo agentúr EÚ.
- 40 Čl. 19 ods. 6 písm. a) SRMR.
- 41 Čl. 37 ods. 3 BRRD.
- 42 Čl. 71 SRMR.
- 43 Čl. 18 ods. 9 a čl. 28 SRMR.
- 44 Bush D. – Ferrarini G., *European banking union*, Oxford University Press, 2015, str. 473, ISBN 978-0-19-872730-9.

rovskej únie, o ktorého platnosti možno mať vážne pochybnosti, a žalobcoví by inak hrozila vážna a nenapraviteľná ujma a priznanie odkladného účinku nie je v rozpore so záujmom Európskej únie.<sup>34</sup> V zásade možno mať zato, že prípadná rezolúcia bude vykonávaná v súlade s verejným záujmom,<sup>35</sup> a teda pravdepodobnosť, že by sa súd v tejto súvislosti odklonil od názoru SRB a Komisie, ktorá rozhodnutie SRB schvaľuje, je málo pravdepodobná. Táto prezumpcia verejného záujmu je umocnená čl. 85 ods. 4 písm. b) BRRD, v zmysle ktorého musí byť rozhodnutie orgánu pre riešenie krízových situácií okamžite vykonateľné a má z neho vyplývať vyvrátiteľná domnienka, že pozastavenie jeho vykonania by nebolo v súlade s verejným záujmom. To znamená, že žalobca by musel preukázať, že verejný záujem nie je daný. Na druhej strane musíme spomenúť stupňujúce sa množstvo žalôb voči SRB,<sup>36</sup> medzi ktorými sa nájdu aj žaloby s petitom znejúcim na určenie nezákonnosti niektorých ustanovení SRMR, z čoho vyplýva, že priznanie odkladného účinku správnej žaloby súdom v budúcnosti nemožno úplne vylúčiť.

Poslednou požiadavkou BRRD súvisiacou s preskúmaním implementačného aktu, ktorá sa zdá byť zároveň aj najproblematickejšou, je zabezpečenie toho, aby vnútroštátne tieto použili komplexné hospodárske hodnotenia skutočností realizovaných orgánom pre riešenie krízových situácií ako základ ich vlastného posudku.<sup>37</sup> Tu sa však vynára otázka, aký posudok, resp. akú úvahu či hodnotenie skutkových okolností vykonáva NRA, ktorá v prípade implementácie rozhodnutí, napr. o uložení *ex ante* príspevkov, o stanovení MREL a pod., vystupuje iba ako akýsi „poštár“ rozhodnutia vydaného SRB bez akejkoľvek autonómie. Čo bude predmetom preskúmania vnútroštátneho správneho súdu? Obmedzí súd svoje preskúmanie len na to, či si NRA splnil svoju povinnosť implementovať rozhodnutie? Ak áno, ako potom bude zabezpečené preskúmanie v zmysle poslednej požiadavky?

Domnievame sa, že zodpovedanie týchto otázok je dané dvoma determinantmi, a to mierou autonómie NRA v procese implementácie rozhodnutia SRB a rozsahom skutočností, ktoré budú spadať pod preskúmanie správneho súdu. Pokiaľ ide o rozsah skutočností, ktoré bude preskúmať správny súd, možno ho dedukovať z ustanovenia § 191 zákona č. 162/2015 Z. z. Správny súdny poriadok v znení neskorších predpisov. Okrem iného sa v ňom uvádza, že správny súd zruší rozhodnutie orgánu verejnej správy, ak zistenie skutkového stavu orgánom verejnej správy bolo nedostačujúce na riadne posúdenie veci alebo ak skutkový stav, ktorý vzal orgán verejnej správy za základ napadnutého rozhodnutia alebo opatrenia, je v rozpore s administratívnymi spismi alebo v nich nemá oporu. Z toho jasne vyplýva, že predmetom súdneho preskúmania budú aj skutkové otázky, a aj napriek dichotómii opravných prostriedkov v rámci SRM nemožno rozumne očakávať, že správny súd na národnej

úrovni nebude preskúmať skutkové okolnosti z dôvodu, že vyplývajú primárne z rozhodnutia SRB, voči ktorému sa treba odvolať na odvolací výbor alebo ho napadnúť žalobou pred Súdnym dvorom EÚ. Ako sme už spomenuli, v praxi zväčša nastáva situácia, keď NRA majú len minimálnu alebo žiadnu mieru autonómie (t. j. NRA nie je inštruovaný, ako implementovať rozhodnutie SRB) v rámci participácie na skutkových zisteniach či na prípadnom ukladaní povinností a konajú skôr ako sprostredkovateľ medzi SRB a príslušnou inštitúciou. Vzhľadom na to je celý skutkový základ implementačného aktu prebratý z rozhodnutia SRB. V prípade niektorých rezolučných orgánov nie je výnimkou ani implementácia rozhodnutí SRB prostredníctvom notifikácie alebo sprievodného listu s priloženým rozhodnutím. Môže teda vnútroštátny súd zrušiť takéto rozhodnutie SRB, ak je toho názoru, že je daný niektorý z dôvodov na zrušenie podľa vnútroštátneho práva? V tejto súvislosti poukazujeme na judikát C 314/85 vo veci *Foto-Frost v Hauptzollamt Lübeck-Ost*<sup>38</sup>, podľa ktorého aj v prípadoch, ak sa platnosť aktov komunitárneho práva preskúma pred vnútroštátnym súdom, právomoc vyhlásiť takýto akt za neplatný je vyhradená pre Súdny dvor EÚ. V nadväznosti na uvedený rozsudok v spojení s čl. 267 písm. b) Zmluvy o fungovaní EÚ<sup>39</sup> možno predpokladať, že vo veci zrušenia rozhodnutia SRB, resp. preskúmania z neho vyplývajúcich skutočností, ktoré sú podkladom pre NRA, je vnútroštátny súd povinný obrátiť sa na Súdny dvor EÚ v rámci konania o predbežnej otázke.

Nazdávame sa, že podobný prístup, aj keď v odlišnej miere, je nutné aplikovať aj v prípade implementácií rozhodnutí, v ktorých majú rezolučné orgány širšiu mieru autonómie. Dobrým príkladom rozšírenej autonómie rezolučného orgánu je implementácia rezolučnej schémy. V tomto prípade síce SRB rozhodne o vyhlásení rezolučného konania,<sup>40</sup> ako aj o tom, ktorý nástroj a v akej miere sa bude aplikovať<sup>41</sup> a do akej miery budú použité prostriedky rezolučného fondu<sup>42</sup>, ale stanovenie výkonu rezolučného opatrenia v právnom prostredí toho ktorého štátu, zabezpečenie prístupu k infraštruktúram finančného trhu, udržanie kritických funkcií a pod. závisia od rozhodnutia NRA.<sup>43</sup> V takomto prípade by mal správny súd rozlišovať medzi tými časťami implementačného aktu, ktoré boli založené autonómiou NRA, pričom by ich mal podrobiť svojmu preskúmaniu, zatiaľ čo s preskúmaním zostávajúcej časti by sa mal obrátiť na Súdny dvor EÚ v rámci konania o predbežnej otázke. V praxi môže tiež nastať situácia, keď by žalobca napadol len rozhodnutie SRB pred Súdnym dvorom EÚ a nie pred vnútroštátnym súdom a naopak, prípadne by zmeškal niektorú z lehôt, čo by mohlo viesť napríklad k situácii, že zrušenie rozhodnutia SRB Súdnym dvorom EÚ by nestačilo na zrušenie všetkých účinkov implementačného aktu, v ktorom NRA uplatnil širšiu mieru autonómie.<sup>44</sup> Z tohto hľadiska sa zdajú byť striktné odlišované opravných prostriedkov vzájomne sa dopĺňajúce až prelínajúce.



## ZÁVER

Vyššie vybrané právne aspekty predstavujú iba zlomok problémov, o ktorých sa diskutuje medzi SRB a NRA v súvislosti s implementáciou rozhodnutí SRB. Napriek tomu z nich možno vycítiť spoločného menovateľa, ktorým je akési prehadzovanie si zodpovednosti medzi SRB a NRA. Autor sa snažil predostrieť svoj postoj, v zmysle ktorého by každý orgán mal byť zodpovedný za to, čo vniesol do aktu, ktorý na konci procesu prevzme dotknutá inštitúcia, keďže verí, že tento postoj prináša spravodlivú deľbu zodpovednosti medzi SRB a NRA a zároveň predstavuje východisko z prebiehajúcich polemík. Pokiaľ ide o ďalší vývoj problematiky implementácie rozhodnutí, zdá sa, že presnejšie procesy prinesie revízia do-

hody COFRA a nápomocné budú aj praktické skúsenosti jednotlivých orgánov v procese implementácie. Zároveň je potrebné uviesť, že rozsah rozhodnutí, ktoré sa musia implementovať, nie je striktné určený len nariadením, keďže mnohé rozhodnutia môže doručovať SRB aj priamo,<sup>45</sup> ale do značnej miery závisí od politiky SRB. V tejto súvislosti, dávame do pozornosti vyjadrenie predsedníčky výkonnej rady SRB Elke König, ktorá v marci na zasadnutí Európskeho parlamentu vyjadrila odporúčanie, v zmysle ktorého by sa malo SRB v otázke implementácie rozhodnutí o stanovení MREL posunúť z dvojstupňového procesu k priamemu adresovaniu rozhodnutí inštitúciám z dôvodu zvýšenia operačnej efektivity a redukcie právnych problémov.<sup>46</sup>

45 Čl. 29 ods. 2 SRMR.

46 European Parliament ECON Committee – Speech by Elke König, 20.03.2018, dostupné na internete: <https://srb.europa.eu/en/node/508>.

## I N F O R M Á C I E

# Katedra poisťovníctva Národohospodárskej fakulty Ekonomickej univerzity v Bratislave oslavuje 20. výročie svojho založenia

Katedra poisťovníctva je svojou odbornou profiláciou jedinou a jedinečnou v podmienkach Slovenskej republiky. K jej založeniu došlo v roku 1998 po dlhšom období príprav. Okolnosti založenia Katedry poisťovníctva a jej prvých dvadsať rokov si jej súčasní aj bývalí členovia spýtomnili spolu so širokým okruhom spolupracujúcich kolegov z poisťovní, Národnej banky Slovenska, Slovenskej asociácie poisťovní a ďalších inštitúcií finančného sektora na workshope dňa 25. apríla 2018.

V priebehu dvadsiatich rokov sa Katedra poisťovníctva stala modernou katedrou zabezpečujúcou svoju prvotnú úlohu – vzdelávať študentov na všetkých troch stupňoch štúdia v odbornej profilácii poisťovníctva. Katedra zabezpečuje aj svoju úlohu byť vedeckým pracoviskom a nositeľom výskumu v predmetnej oblasti. Členovia katedry publikujú výsledky riešenia výskumných projektov v renomovaných zahraničných i domácich vedeckých časopisoch zaradených do citačných databáz Scopus a Web of Science. Aktívni sú aj v rozvíjaní medzinárodnej spolupráce so zahraničnými univerzitami a výskumnými pracoviskami. Dnes majú členovia katedry vybudovanú širokú sieť spolupracujúcich pracovísk, počnúc európskymi, napríklad University of Hohenheim, Stuttgart v Nemecku, Cass Business School, City University, Londýn vo Veľkej Británii, University of

Strasbourg vo Francúzsku, Jonkoping University vo Švédsku, na viacerých univerzitách a vysokých školách v Českej republike, Maďarsku a Poľsku, ako aj univerzitách v USA, Austrálii, Hongkongu, Juhoafrickej republike, Thajsku a v ďalších krajinách. Členovia Katedry poisťovníctva hodljajú aj naďalej smerovať svoje pracovné aktivity tak, aby prispievali k rozvoju vzdelávania v priestore finančných katedrií smerom k medzinárodne uznávanej úrovni vedecko-výskumnej činnosti. Svoje aktivity však rozvíjajú aj v oblasti celoživotného vzdelávania. Pripravili a realizujú projekty pre vzdelávanie učiteľov stredných škôl s akcentom na zlepšenie finančnej gramotnosti, rovnako aj v oblasti vzdelávania finančných poradcov a zapájajú sa aj do vzdelávania v rámci univerzity tretieho veku a detskej univerzity. Diskutujúci vyzdvihli aj rozsiahlu spoluprácu Katedry poisťovníctva s praxou a v prejavoch zástupcov poisťovní a finančných spoločností rezonovali požiadavky na zvýšený počet absolventov študijného programu Poisťovníctvo.

V mene kolektívu Katedry poisťovníctva sa chcem poďakovať všetkým, ktorí svojou účasťou prispeli k tvorivému priebehu workshopu. Teším sa na ďalšiu podnetnú a kreatívnu spoluprácu.

*prof. Ing. Erika Pastoráková, PhD.  
Ekonomická univerzita v Bratislave*



# Central Counterparties: Addressing the Too-Big-To-Fail problem in central clearing

Lucia Országhová<sup>1</sup>

*With the increased importance of central counterparties (CCPs) for financial stability, regulators have become concerned about ensuring the continuity of their critical functions in circumstances of financial distress. This article describes the main elements of the loss absorption mechanism of a CCP, highlights the role of incentives and provides an input to the ongoing legislative debate in the EU on the appropriate framework for resilience, recovery and resolution of CCPs.*

<sup>1</sup> University of Economics in Bratislava. The article should not be reported as representing the views of the University of Economics in Bratislava or any other institutions the author has been associated with. The views expressed and mistakes made remain of the author.

## REGULATORY INITIATIVES

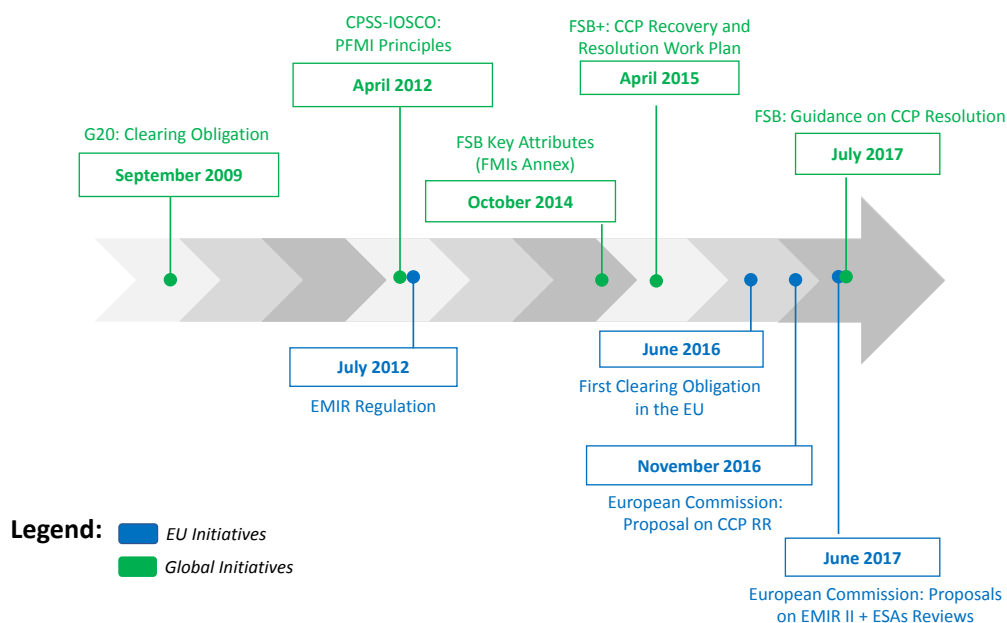
Despite the likelihood of a CCP failure being very low, the systemic nature of CCPs points to the need for an effective recovery and resolution framework. This has been recognised at the international level by G20 leaders, who have endorsed an approach to address the risks to the financial stability stemming from a failure of any systemic financial institution, including CCPs, via comprehensive and appropriate recovery and resolution tools.

An increased interest of regulators in functioning of CCPs could be dated back to the global crisis and the introduction of the clearing obligation (Figure 1). The primary legislative efforts focused on reducing the likelihood of a default, by improving the resilience of CCPs and by introducing recovery tools. As the second step, regulators turned to the issue of reducing the consequences

of a default, by setting-up a resolution framework for CCPs.

At the international level, the Financial Stability Board (FSB), the Committee on Payments and Markets Infrastructures (CPMI) and the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) have cooperated closely in developing their respective sets of standards and guidance for CCP recovery and resolution. The PFMI Principles, agreed in 2012, established a set of minimum requirements for CCP's resilience (CPSS-IOSCO 2012). These measures include minimum loss absorbency requirements related to CCP's default waterfall and a requirement that CCPs should develop recovery tools, in order to promote continuity of critical services in periods of extreme stress. The PFMI Principles have been complemented by specific CPMI-IOSCO guidance on recovery plans and on resilience of CCPs.

Figure 1 Regulatory initiatives



Source: Author.



The international work on the CCP resolution was launched in 2014, when the FSB updated Key Attributes with sector-specific annexes, including an annex on financial market infrastructures (FSB 2014). The FSB issued further guidance on CCP resolution in 2017 (FSB 2017).

The EU legislation has followed closely the international developments. The EMIR regulation, which has established common rules for CCPs across the EU, was introduced in 2012.<sup>2</sup> It has significantly enhanced resilience of CCPs in the EU. The focus of the debate in the EU turned recently to the ability of a CCP to withstand a crisis, with a Commission proposal for a regulation on CCP recovery and resolution (European Commission 2016). The text is currently discussed among co-legislators. Moreover, it needs to be seen in a dynamic perspective and in conjunction with another proposal by the European Commission on a change of the overall architecture of the supervision of CCPs in the EU (see Orszaghova 2018, Box 2).

### LOSS ABSORPTION MECHANISM

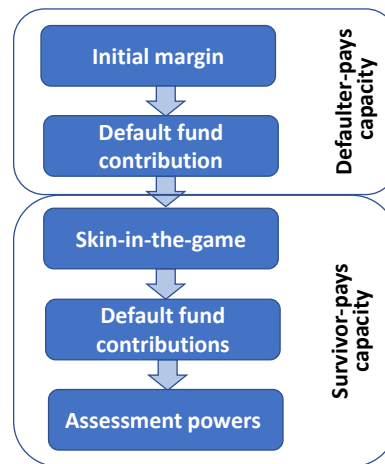
The resilience, the recovery as well as the resolution of CCPs are built around a tiered loss absorption mechanism. It is a protocol that defines the use of resources in the case of losses at the CCP. The losses could be a result of a default of a clearing participant (or several of them), but they could also be associated with a non-default event, such as business and operational failures, custodial failures or investment losses. The available resources could be divided into pre-funded resources (in the form of initial margin, default fund contributions and CCP's dedicated capital, referred to as the skin-in-the-game) and assessment powers (or recovery tools), which are not pre-funded. The combined value of these resources defines the value of losses that a CCP could absorb without entering into insolvency.

The main principle in the loss absorption mechanism is that the loss is shared among the parties whose decisions contributed to the loss. For the non-default-related losses, the financial responsibility of a CCP is widely recognised while the involvement of clearing participants is foreseen for certain non-default events only.<sup>3</sup> The loss absorption mechanism differs, depending on the type of the non-default event, however in general, it consists of less layers of protection than in the case of a default event.

The loss absorption mechanism used in the default event is called a default waterfall. It consists of several layers of protection and their stylised representation is shown in Figure 2. In an event of a clearing participant's default, a CCP faces potential losses until the time it achieves a matched book again. It tries to stabilise the situation first, by either auctioning the defaulted clearing member's portfolio or by liquidating it. Losses, which result from the hedging and liquidation process, are then covered by the different layers of the default waterfall.

The default waterfall refers to a sequence in which a CCP applies different resources to cover

Figure 2 Stylised default waterfall



Source: Author.

default losses. It is broadly accepted to apply first the "defaulter-pays" approach, followed by the loss mutualisation among remaining clearing participants (or the "survivor-pays" approach). The initial margin and the default fund contribution of the defaulted clearing member represent the first line of defence. Once these resources are depleted, the CCP could use default fund contributions of remaining clearing participants alongside (or after) the dedicated CCP capital. In a case where the pre-funded resources are not sufficient, the CCP enters into a recovery process.<sup>4</sup>

With their involvement in the loss absorption mechanism, all stakeholders are concerned about the risk that their resources could be used to cover losses arising at the CCP. As such, they are motivated to pursue prudent risk management and to monitor other stakeholders. Incentives depend to a great extent on the relative size and position of a particular party's contribution and the value of resources that precede it.

Clearing participants contribute to the default waterfall throughout several layers. The defaulter-pays component provides incentives for a clearing participant to manage the risks it brings to the CCP, addressing thus the free-rider problem and information asymmetry. It also reduces incentives for a strategic default (Reserve Bank of Australia 2009). The survivor-pays component involves a risk that the contributions of surviving clearing participants could be used to absorb losses arising from the default of another clearing participant. Clearing participants are therefore motivated to monitor the broader risk management framework of the CCP and to proactively support CCP's default management process (e.g. auctions), to ensure that losses imposed on them are reduced to the minimum. This incentive seems to be strong in particular for CCPs that clear OTC derivatives (Carter and Garner 2015). In the recovery and resolution, where clearing members play an important role, incentives for their active involvement are expected to work along the similar patterns.

<sup>2</sup> Regulation (EU) 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories.

<sup>3</sup> According to CPMI-IOSCO, general business losses are the responsibility of a CCP, while losses related to custody and investment risks could be shared between the CCP and clearing participants (CPMI-IOSCO 2014). For further details on the loss allocation mechanism for non-default losses, see e.g. Lewis and McPartland (2017).

<sup>4</sup> The recovery process is triggered with the use of assessment powers, while the previous period is often referred to as resilience. It is impossible to decide upfront on the boundary between the recovery and resolution.





5 For example, ASX Clear (Australia) does not collect participants contributions and Options Clearing Corporation (USA) does not include any CCP capital into the waterfall (Carter & Garner 2015).

6 For example, with an exception of a single CCP, the ratio of own resources to default funds is below 10% for all authorised CCPs in the EU (Alfranseder et al 2018).

Similar to clearing participants, CCPs are motivated to minimise the risk that their own resources will be used. It is therefore in their interest to manage risks prudently, e.g. by setting adequate margin requirements and membership conditions (Box 1).

There is no single optimal default waterfall structure. Some CCPs apply additional layers, while others depart from the typical default waterfall structure.<sup>5</sup> Regardless of the default waterfall structure, the incentives of different stakeholders need to be balanced, in order to ensure appropriate and prudent risk management outcomes. It is also crucial that the new resolution framework for CCPs does not inappropriately change the incentives of different stakeholders.

### RESOLUTION FRAMEWORKS FOR BANKS AND CCPs

The EU proposal on recovery and resolution (RR) for CCPs builds on the bank RR framework. As

such, the two regimes are identical in terms of main objectives and principles. They both aim to safeguard financial stability, ensure the continuity of critical functions and protect taxpayers in the event of the distress or failure of an institution, in particular in situation where insolvency proceedings would not result in an optimal outcome. Both frameworks provide a set of recovery measures (which aim at reducing the probability of a failure of an institution) and resolution measures (which have for the objective to reduce the impact of a failure of an institution). There is a large degree of commonality in the RR approaches for banks and CCPs, however there are also some important differences, given the different risk profiles as well as different financial and market structures.

Contrary to the bank resolution framework, the EU proposal for CCPs provides for a non-exhaustive list of CCP resolution tools. It explicitly mentions several tools proposed by the FSB Guidance (FSB 2017), however the CCP resolution authority

#### Box 1

### CCP's skin-in-the-game

The proposal on CCP resolution has revived a discussion on the role of CCP's dedicated resources in the default waterfall. There are no international requirements on the use of CCP's own resources in the default waterfall. In the EU, however, the size as well as the position of the CCP's skin-in-the-game is regulated in EMIR. This box outlines the main elements of this long-standing debate.

First, under the current regulatory framework, only a slice of CCP's equity, namely the skin-in-the-game, is at risk in default. No rule obliges shareholders to contribute to the loss absorption mechanism beyond the amount of the statutory skin-in-the-game. This means that CCP owners have only limited liability, although they are primarily responsible for the governance and risk models of a CCP. In order to optimally set the incentives of the CCP owners, it is often requested that the skin-in-the-game constitutes a material portion of CCP's own capital and that the whole CCP's equity is put at risk. The CCP resolution framework addresses the latter requirement, by introducing the bail-in tool, however its practical application requires further testing.

Furthermore, the CCP's skin-in-the-game constitutes only a small part of prefunded resources.<sup>6</sup> On one hand, the CCP does not have exposures in the markets it clears, it does not bring risk to the CCP and its book becomes unbalanced only in a case of a clearing participant's default. On the other hand, it is the CCP which has ultimate control over CCP's risk management framework and should bear the costs if its risk model fails. This provides a legitimate request that the layer of loss-absorbing capital of the CCP is enhanced.

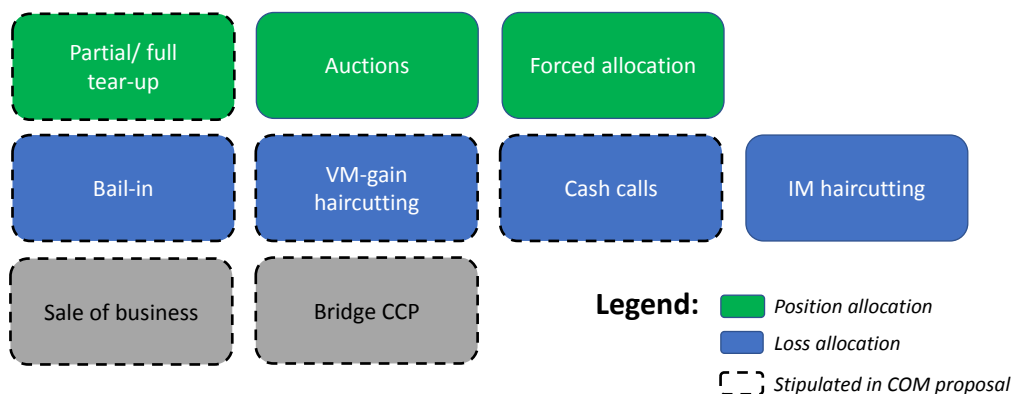
Several proposals have been put forward, for example to calculate the CCP resources relative to the size of total default waterfall or to the level of the CCP's clearing activity, in order to ensure that the incentives are somewhat proportionate to the quantitative dimension of the risks the CCP manages (ESRB 2017a).

Another issue is the position of the CCP's skin-in-the-game in the default waterfall. EMIR requires that CCP's dedicated resources are drawn before the default fund contributions of non-defaulting clearing participants; however, this principle is not internationally recognised. Several models exist. For example, some CCPs introduced additional tranches of CCP dedicated resources while other CCPs do not have any skin-in-the-game in their waterfall structures. It has been argued in the literature that if the CCP's skin-in-the-game is positioned directly after the prefunded resources of a defaulted clearing member, this provides for maximum incentives for a CCP to manage its risk conservatively (Carter and Garner 2015).

CCPs do not contribute proportionately to the default management and the costs of their failure are shifted to clearing participants. CCPs should be encouraged to add further sources into default waterfall. For example, Sing and Turing (2018) advocate that CCPs could widen their sources of capital, build reserves and consider default insurance or catastrophe bond issuance. The EU proposal on CCP RR framework foresees some new powers to the resolution authorities in the EU, which go in this direction, e.g. to set aside additional resources should the available resolution funding deem insufficient.



Figure 3 Resolution tools



Source. Author based on FSB (2017).

is entitled to use any other tool, which is consistent with the objectives of CCP resolution. The non-exhaustive list provides for flexibility to deal with any unforeseen circumstances.<sup>7</sup> At the same time, it could be a source of legal hazard (ESRB 2017b).

Another specificity of the CCP RR framework is the close interdependencies between the recovery and resolution phases and an overlap between recovery and resolution tools. For example, a CCP resolution authority is required to enforce outstanding contractual obligations before using any resolution tool. Moreover, if it deviates from the CCP’s operating rules, clearing participants who ended up being worse-off are entitled for a compensation.<sup>8</sup> Since it is impossible to delineate fully the boundaries between the two processes, some authors regard the resolution as a second round of recovery (Singh and Turing 2018). Moreover, there could be a little appetite to support such a process, e.g. via further cash injections, if the recovery process failed. Given the central role of the recovery in the resolution process, the recovery process should be subject to more scrutiny, e.g. in order to ensure that it provides the right incentives for all stakeholders and that it does not limit a successful resolution.

The success of the CCP resolution process depends to a large extent on the willingness and capacity of CCP’s clearing participants to fund the resolution process, rather than shareholders and equity owners of a CCP. The loss sharing mechanism may be a source of contagion for surviving clearing participants. The potential failure of further clearing participants, e.g. due to sudden exposures they are unable to manage, could further exacerbate financial stability, in particular given the interconnectedness of CCPs. In order to avoid further defaults in the resolution process, it is important to ensure that clearing participants could measure and manage their potential exposures.<sup>9</sup> It follows that before applying any of the resolution tools, a careful consideration of its impact on financial stability is crucial, e.g. in terms of potential contagion, misalignment of incentives or uncertainty of participants obligations. At

the same time, the request for predictability is at odds with the requirement of sufficient flexibility of the resolution authority’s actions, which we discussed above.

The global nature of CCPs requires an involvement of a wider scope of authorities in the CCP resolution than in the case of the bank resolution. Given the significant externalities, the cooperation across jurisdictions as well as across different sectors of the financial system is important. A default of a CCP could affect several banking groups, while a default of a clearing participant could affect several CCPs at once, given a common set of banking groups acting as major clearing members and service providers to several CCPs (Fedor et al 2017). It follows that a coordinated action of supervisors and resolution authorities for CCPs and for banks across the EU is crucial. The current institutional framework for CCPs is based on a supervision at the national level, however a proposal for an increased EU action, similar to the banking union, has been already put forward (see Orszaghova 2018, Box 2).

### CCP RESOLUTION TOOLS

An overview of resolution tools, as proposed by the FSB Guidelines (FSB 2017), is provided in Figure 3. There are a few tools, which are also common to the bank resolution framework, namely bridge institution tool, sale-of-business tool and the bail-in tool. The use of bail-in tool is rather limited in the case of CCPs. CCPs are not leveraged entities and do not hold risk-bearing debt, unlike banks.

CCP-specific resolution tools could be divided into loss allocation and position allocation tools; however, they are often applied together. In the case of a default, a CCP applies first position allocation tools in order to re-establish a balanced book. As a second step, it allocates losses via different distribution mechanisms.

With the exception of forced allocations, all position allocation resolution tools are also available to the CCP in the recovery. The tear-up tool allows the resolution authority to terminate existing contracts of a clearing member in default,

<sup>7</sup> Moreover, it allows the CCP resolution authorities to use tools contained in the CCP rulebook.

<sup>8</sup> Recovery plans play a key role in determining the non-creditor-worse-off in resolution insolvency counterfactual.

<sup>9</sup> Clearing participants play a critical role already during the recovery process. Given the financial stability implications of some of the instruments, the use of tools with significant and unpredictable costs for clearing members should be avoided in the recovery phase. For example, the initial margin haircutting is explicitly prohibited in the EU proposal during the recovery process.





## References:

- ALFRANSEDER, E., FIEDOR, P., LAPSCHIES, S., ORSZAGHOVA, L. and SOBOLEWSKI, P. (2018). Indicators for the monitoring of central counterparties in the EU, European Systemic Risk Board Occasional Paper No. 14, March, ISBN 978-92-9472-039-9.
- CARTER, L. and GARNER, M. (2015). Skin in the Game – Central Counterparty Risk Controls and Incentives, Bulletin of the Reserve Bank of Australia, June, pp. 79-88.
- CPSS-IOSCO (2012). Principles for financial market infrastructures, April.
- CPMI-IOSCO (2014). Recovery of financial market infrastructures, Bank for International Settlement and International Organization of Securities Commissions, October, ISBN 978-92-9131-932-9.
- European Commission (2016). Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on a framework for the recovery and resolution of central counterparties and amending Regulations (EU) No 1095/2010, (EU) No 648/2012, and (EU) 2015/2365, COM(2016) 856 final.
- ESRB (2017a). Revision of the European Market Infrastructure Regulation, April, ISBN 978-92-95210-06-6.
- ESRB (2017b). Opinion on a central counterparty recovery and resolution framework, July, ISBN 978-92-95210-65-3.
- FIEDOR, P., LAPSCHIES, S. and ORSZAGHOVA, L. (2017). Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market, European Systemic Risk Board Working Paper No. 54, September, ISBN 978-92-95210-41-7.
- FSB (2017). Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning, July.
- FSB (2014). Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, October.
- GREGORY, J. (2014). Central Counterparties: Mandatory Clearing and Bilateral Margin Requirements for OTC Derivatives, John Wiley & Sons Ltd, ISBN 978-1-118-89151-3.
- IMF (2010). Global Financial Stability Report, April.
- LEWIS, R. and Mc PARTLAND, J. (2017). Non-default loss allocation at CCPs, Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper, PDP 2017-02, April.
- ORSZAGHOVA, L. (2018). Central counterparties: recent trends and regulatory responses, *Biatec*, 26(1), pp.28-31.
- Reserve Bank of Australia (2009). Box B: Margining Cash Equities, in 2008/09 Assessment of Clearing and Settlement Facilities in Australia, Reserve Bank of Australia, Sydney, pp.23-24.
- SINGH, M. and TURING, D. (2017). Central Counterparties Resolution – An Unresolved Problem. International Monetary Fund Working Paper No. 18/65, March.

## Box 2

## CCP failures and near misses in the past

Failures of CCPs have been historically extremely rare. Literature refers to three cases of CCP failures and two examples of near failures, with often similar reasons behind their failures (Gregory 2014 and IMF 2010):

- Caisse de Liquidation (France, 1974): This French CCP was active on the Paris white sugar market. Its failure was caused by a high concentration of its clearing members and that the CCP did not increase margin requirements in response to greater market volatility. The problem was further aggravated by non-transparent prices and methods for allocating losses among clearing participants.
- Kuala Lumpur Commodity Clearing House (Malaysia, 1983): The CCP was closed after six clearing members defaulted following a crash in palm oil futures prices. The slow changes to

margin requirements in response to greater market volatility as well as a failure in coordination with the exchange have been considered as primary reasons for the failure.

- Hong Kong Future Exchanges (Hong Kong 1987): The CCP had to close for four days before it was bailed out by the government. The main problems were the lack of response of margins to the rising volatility, high concentration of brokers as well as the fact that the brokers were not collecting margins from their customers.
- Chicago Mercantile Exchange and Options Clearing Corporation (both USA, 1987): Both CCPs experienced severe difficulties in receiving margins on time. As a result, they both introduced a policy of automated payments from clearing members.

affected clearing service or asset class (partial tear-up) or of all contracts of a CCP in resolution (full tear-up). Since the continuity of CCP's critical functions is one of the resolution objectives, partial tear-up should in principle have priority over full tear-up. Auctions represent a way of allocating unmatched positions in a voluntary manner, while forced allocation could be used by the resolution authority if an auction has failed. Moreover, the fear of their application could also serve as an incentive for clearing participants to participate actively in voluntary auctions.

From the loss allocation resolution tools, cash calls and variation margins gain haircuts are also applied by CCPs in the recovery process. With cash calls, the non-defaulting clearing members are required to make a contribution in cash to the CCP up to a certain amount. A dedicated resolution cash call is envisaged in the resolution phase, limited up to an amount equivalent to clearing member's contribution to the default fund. Under variation margin gains haircutting, the resolution authority imposes a haircut on variation margin gains, payable by the CCP to non-defaulting clearing members. The advantage is that losses fall to those best able to control their loss allocation by flattening their trade positions, however this process could be considered as unfair for the in-the-money end-users.

Initial margin haircutting is defined as a last resort tool in the FSB Guidance (2017). The EU proposal prohibits its use in the recovery phase, however the legislative text remains silent on its use in the resolution process. This tool applies a haircut on the initial margin, a large pool of pre-funded resources immediately available at the CCP. Contrary to variation margin gains haircutting, these sources are predictable and could be attributed in a transparent manner. However, the tool is also

associated with some drawbacks, such as procyclicality. Moreover, it would leave a CCP under-protected during a certain period, until the initial margin is replenished. In case further defaults occur, the remaining initial margin might not be sufficient to cover the losses (ESRB 2017b).

The resolution authority will have a variety of tools at its disposal. However, the majority of them address the consequences (a loss), but not the source of the problem, which is a failure of the risk models of a CCP (Sing and Turing 2018). For example, if a loss related to a default of a clearing member is larger than the available pre-funded resources, the changes to the risk management framework of a CCP need to be addressed together with the replenishment of the financial loss.

## CONCLUSION

The work on recovery and resolution for CCPs has not progressed at the same pace as that for banks, since the lessons learned from the financial crisis have not demonstrated an equally urgent need for an action. With the increased role of CCPs in the financial markets, however, the recovery and resolution framework for CCPs has become one of the priorities.

There have not been any recent experiences with a CCP failure (Box 2) and the existing analysis lacks the necessary evidence. A CCP failure is a remote scenario, and to a large extent a theoretical concept, however with significant implications for financial stability, if realised. A well-timed entry into the resolution is key for ensuring an effective process and avoiding any unnecessary destruction of economic value and contagion. Moreover, a resolution of a CCP requires an immediate action and a close cooperation of a large number of authorities.



# Implications of e-commerce for central banking: A review<sup>1</sup>

Brian Fabo

Národná Banka Slovenska

*The article examines the potential implications of e-commerce for central banks in general and the National Bank of Slovakia in particular. Drawing on the current state of the art in economic literature and available data, both the current situation and future outlook are examined. The main conclusion of the article is that while the immediate impact of e-commerce is not to be overstated, there appears to be a substantial potential of implications relevant to price stability in the long run. The author therefore argues that it would be prudent for central banks to follow developments in e-commerce as well as collect data in this area and study online prices.*

## INTRODUCTION

Price stability lies at the heart of interests of central banks worldwide. Due to the way, official statistics obtain data on prices, monetary policy tends to reflect the levels of prices of goods sold in traditional, "brick and mortar" stores, but typically do not take e-commerce, hereby understood as trading of goods and services over the Internet either directly to customers or to other businesses/government, into account. The reason for this is that when calculating inflation statistics, the national statistical offices, including the Slovak one, tend to rely mainly on a large number of people visiting physical commerce locations around the country and taking notes of prices of a predefined basket of goods (Cavallo and Rigobon 2016). Only a few statistical offices, Norway is perhaps the most prominent example (Nygaard 2015), have placed special focus on incorporating online prices in the calculation of composite price indices. Such an approach is typically motivated by a relatively small volume of online shopping compared to the traditional retail (ibid).

The following text makes a case why e-commerce should get more attention from central banks in general and the National Bank of Slovakia (NBS) in particular and outlines some potential impacts of e-commerce on areas of interest to central banks. Specifically, the presented discussion draws on the basis of the existing state of the art in the literature to evaluate potential implications of e-commerce for flattening of the Phillips Curve as well as towards individualized price setting online. In the closing section of the article, some policy implications for the future activities of the NBS and central banks, in general, are inferred on the basis of the presented discussion.

## SIZE OF THE E-COMMERCE

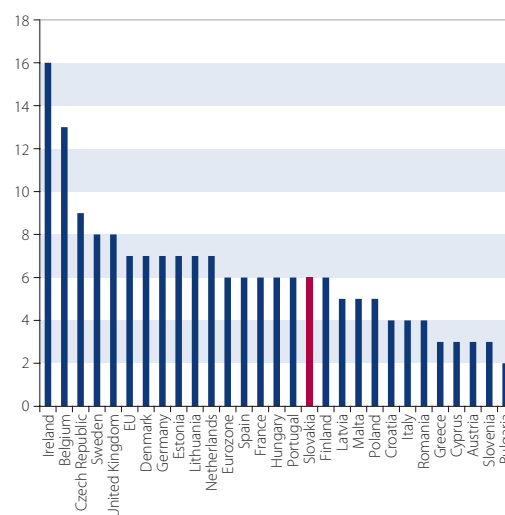
According to the most recent Eurostat data, e-commerce accounts for only about 6% of the total turnover of non-financial companies in Slovakia, which is a figure about equal to the Eurozone average and slightly lower than the EU average (Figure 1).

Nonetheless, there are already European countries where the share is much more substantial. The EU-wide leader of e-commerce utilization is Ireland with 16% share of total turnover, followed by Belgium with 13% (Figure 1). Such numbers are consistent with the equivalent share in the USA, which is around 10%, with above 50% share for several key categories of goods (Goolsbee and Klenow 2018). Interestingly, the country registering the third most widespread utilization of e-commerce is the Czech Republic with 9% share of e-commerce in the turnover of non-financial companies, which suggests that e-commerce can be quite relevant in the CEE region just as it is the case in the Western European countries.

The share of e-commerce is growing dynamically, having doubled or even tripled in several economies over the 2012-2017 period (Figure 2). Slovakia along with Portugal are two countries with the fastest rate of growth over the last five years, while the share of e-commerce has actually decreased over the period of time in Finland

<sup>1</sup> Research assistance by Jakob Schrimpel is gratefully acknowledged.

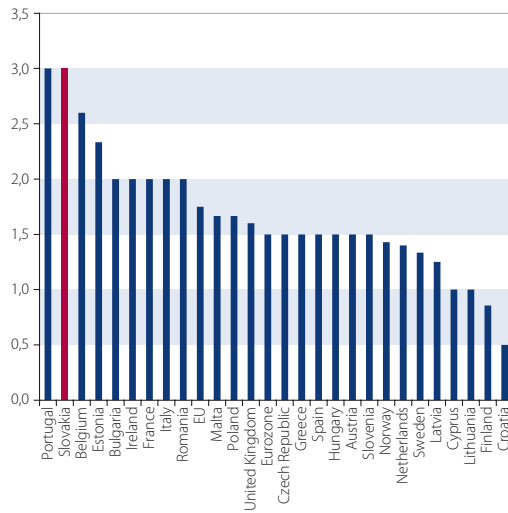
Figure 1 Share of non-financial companies turnover from web sales in 2017 (% total turnover)



Source: Eurostat.



**Figure 2 Factor of growth of the share of non-finance companies' turnover from web sales 2012-2017**



Source: Eurostat.  
Note: A factor of 1 suggests the share remained unchanged.

and Croatia. Overall, e-commerce has grown by 75% in the EU and by 50% in the Eurozone. Once again, the presented numbers are comparable with the situation in the US, where the share of e-commerce has nearly tripled over the course of the last ten years (Goolsbee and Klenow 2018).

The dynamic growth of e-commerce in Slovakia makes it quite feasible to assume that the share of web sales will converge towards the levels we can observe in countries such as Ireland, Belgium and the Czech Republic. Taking into account the position of Slovakia as a relatively small market, where innovations are tested before being deployed elsewhere – as evidenced for instance by early introduction of contactless payments it should not be ruled out that Slovakia might, in fact, reach a high-

er level of share of e-commerce than the one currently observed in the most digitalized countries.

The fast growth of e-commerce importance in Slovakia will be likely further boosted by the global trend towards a continuous growth of e-commerce worldwide. Such growth can draw from the high-quality infrastructure on the ground – the fast internet connection being available to four out of five households in the EU, including in Slovakia (Figure 3). Perhaps more important is the growing share of "Digital Natives", the cohorts who grew up using computers and web for a variety of purposes and gradual retirement of "Digital Immigrant" cohorts, which were raised using traditional, "offline" approaches to doing things (Reid 2018). In consequence, the "Digital Natives" are more likely to participate in e-commerce, which is thus getting bigger through generational replacement. As displayed in Figure 4, already a majority of about 60% in both Slovakia and the entire EU out of Internet users purchases goods and services online. Meanwhile, the share of online customers rises up to 80% in countries such as the UK, Sweden or Denmark.

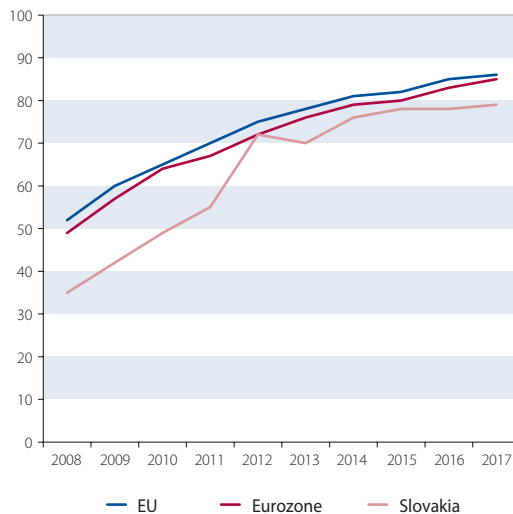
The rise of e-commerce will not necessarily be linear – the "dot-com" bubble experience warns us against such baseless "techno-optimism". Nonetheless, even if the "brick and mortar" shops retain their lion's share on purchases being made in Slovakia, it is rather likely that the share of e-commerce will keep on growing steadily and should be thus incorporated into our future thinking on price stability.

### E-COMMERCE AND THE PHILLIPS CURVE

Having established the importance of considering the e-commerce in analyzing prices, now it is a time to discuss some potential implication of e-commerce on inflation.

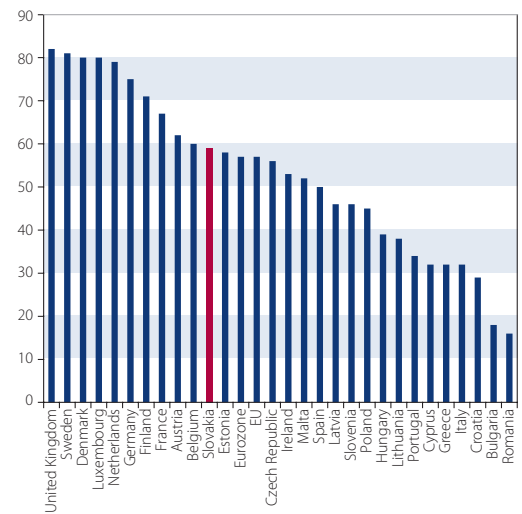
The relationship between inflation and the real economy is commonly modeled through the

**Figure 3 Share of households with broadband access 2008-2017 (%)**



Source: Eurostat.

**Figure 4 Share of Internet users who have made an online purchase over the last 12 months in 2017 (%)**



Source: Eurostat.



Figure 5 Channels of digitalization impact on inflation



Source: Own visualization based on a scheme by Riksbank (2015).

Phillips curve, a simple, single-equation empirical model developed in the late 1950s by a New Zealand born economist William Phillips and popularized by Milton Friedman in the 1960s (Phillips 1958; Friedman 1968). The Phillips curve posits that there is, at least in the short run, an inverse relationship between inflation and unemployment. The intuition behind this relationship is that low unemployment causes an upwards pressure on wages driving a growth in inflation.

Since the 1970s onward, the nature and characteristics of a Phillips curve relationship between the key macroeconomic variables is a subject of a passionate debate among economists (Gordon 2010). While the debate is far from over, there is a growing realization that a small output gap (and high employment level) can co-exist with low inflation (Ódor and Jurášeková Kucserová 2014; Borio 2014). A number of explanations of the "inflation puzzle" has appeared, including falling commodity prices, liberalization of international trade, financialization of economies and digitalization (Charbonneau et al. 2017).

According to the literature, digitalization can affect inflation through three channels: (i) decrease of prices of ICT-related goods and services, (ii) changing the market structure and level of competition in certain sectors and (iii) affecting productivity and labour requirements (Charbonneau et al. 2017). With regards to e-commerce, the second channel is relevant.

The rise of e-commerce creates a pressure to lower inflation directly and indirectly (see Figure 5). The indirect effect is due to decrease of search costs for customers (it is much less costly to compare prices of several online sellers than physically visiting several shops), leading to lower information imbalances and thus potentially more optimal customer behavior. The direct effect alludes to the increased competition between sellers for premium spots on major e-commerce platforms. This so-called "Amazon effect" has come about due to the absence of physical barriers to accessing the platform (everybody can access Amazon/eBay/Alibaba website) making the sellers compete not just with competitors located in their immediate geographical proximity, but rather strive to obtain and retain prominent position on platforms vis-à-vis the efforts of many other global competitors (Dinerstein et al. 2018).

Additionally, these e-commerce giants are able to generate significant cost savings for the customers through a combination of such factors as optimized global supply chains, large economies of scale and efficient logistics.

The strong concentration could, in line with economic theory, result in platforms engaging in rent-seeking practices and driving the prices higher. Nonetheless, due to the easy replicability of the business model of such giant online retailers, they appear keen on maintaining their low price competitive advantage (Charbonneau et al. 2017). In consequence, there are potentially spillover effects in countries, where the giants are not strongly present, such as in Slovakia and surrounding countries, where local marketplaces (for instance Alza or Mall in the case of Slovakia) have mushroomed replicating to a maximum possible extent the business model of the global giants. These local e-commerce companies wary of the future entry of the giants and thus have an incentive to keep the prices as low as possible.

Finally, the "Amazon effect" might also push down prices in "brick and mortar" stores due to the need to compete with online alternatives. Interestingly, a recent empirical study has found that in a range of most advanced countries there is little difference between online and offline prices (Cavallo 2017). In consequence, we can likely expect that the progress of e-commerce will push inflation downwards and lead to a flatter Phillips curve relationship in the future.

An uncertainty about the future importance of e-commerce translates into uncertainty over its inflation implications. The existing body of empirical evidence suggests that so far the effect of e-commerce on inflation is limited at best (Charbonneau et al. 2017), suggesting that while e-commerce definitely has a transformative potential on the Phillips curve, the immediate effects are not to be overestimated.

### PRICE DISCRIMINATION IN E-COMMERCE

In addition to the macroeconomic impacts of e-commerce, there might be a structural effect in the form of an increase in price discrimination.

In general, economic literature is not particularly worried about this topic. The "law of one price" suggests that in the absence of trade frictions and barriers, any single good shall be traded at the



## References

- Borio C. (2014): The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *Journal of Banking & Finance* 45:182–198. doi: 10.1016/j.jbankfin.2013.07.031.
- Cavallo A. (2017): Are Online and Offline Prices Similar? Evidence from Large Multi-channel Retailers. *American Economic Review* 107:283–303. doi: 10.1257/aer.20160542.
- Cavallo A., Rigobon R. (2016): The Billion Prices Project: Using Online Prices for Measurement and Research. *Journal of Economic Perspectives* 30:151–178. doi: 10.1257/jep.30.2.151.
- Charbonneau K., Evans A., Sarker S., Suchanek L. (2017): Digitalization and Inflation: A Review of the Literature. Bank of Canada.
- Cupák A., Fessler P., Schneebaum A., Silgoner M. (2018): Decomposing gender gaps in financial literacy: New international evidence. *Economics Letters* 168:102–106. doi: 10.1016/j.econlet.2018.04.004.
- Dinerstein M., Einav L., Levin J., Sundaresan N. (2018): Consumer Price Search and Platform Design in Internet Commerce. *American Economic Review* 108:1820–1859. doi: 10.1257/aer.20171218.
- Friedman M. (1968): The Role of Monetary Policy. *American Economic Review* 58:1–17.
- Goolsbee A.D., Klenow P.J. (2018): Internet Rising, Prices Falling: Measuring Inflation in a World of E-Commerce. *AEA Papers and Proceedings* 108:488–492. doi: 10.1257/pandp.20181038.
- Gordon R.J. (2010): The History of the Phillips Curve: Consensus and Bifurcation. *Economica* 78:10–50. doi: 10.1111/j.1468-0335.2009.00815.x.
- Heidhues P., Kőszegi B. (2017): Naiveté-Based Discrimination. *The Quarterly Journal of Economics* 132:1019–1054.
- Isard P. (1977): How Far Can We Push the "Law of One Price"? *American Economic Review* 67:942–948.
- Nygaard R. (2015): The use of online prices in the Norwegian Consumer Price Index. *Statistics Norway*.
- Ódor L., Jurášeková Kucerová J. (2014): Finding Yeti: More robust estimates of output gap in Slovakia. Research Department, National Bank of Slovakia.
- Phillips A.W. (1958): The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957. *Economica* 25:283–299. doi: 10.1111/j.1468-0335.1958.tb00003.x.
- Reid L. (2018): Digital Natives and Digital Immigrants. In: *The TESOL Encyclopedia of English Language Teaching*. American Cancer Society, pp 1–5.
- Riksbank (2015): Monetary Policy Report, February 2015.
- Smith M., Bailey J., Brynjolfsson E. (2000): Understanding Digital Markets: Review and Assessment. In: *Understanding the Digital Economy: Data, Tools, and Research*. MIT Press, Cambridge.

Figure 6 Variants of price discrimination



Source: Own visualization based on Heidhues and Kőszegi (2017).

same price. The reason is that differences in pricing create space for arbitrage, that is the goods start flowing from a place where they are cheap to places where they are expensive until an equilibrium is reached (Isard 1977). On the basis of this theoretical assumption, the e-commerce has a potential to lower the friction and contribute to a convergence of prices on a universally low level. One reason for that is that "menu costs" – the costs associated with changing prices are naturally much lower online, where there is no need to print new price labels and where information about prices of competitors is relatively readily available (Smith et al. 2000).

From the perspective of behavioral economics, however, the ability to understand preferences and behavior of customers through "big data" within e-commerce makes e-commerce platforms capable of treating different customers in a different way (see the scheme in Figure 6). This is particularly the case in case of goods that are not subject of arbitrage, such as some digital goods or services (for instance flight tickets that cannot be transferred to another passenger). High-quality information about preferences of customers enables what the literature calls first-degree discrimination that is tailoring prices for individual customers (Heidhues and Kőszegi 2017). Consequentially, customers who are very sensitive to prices will end up paying less at the expense of those customers, who are less invested in getting the best deal. Such realignment would certainly have consequences for welfare, although from the perspective of central banks, it appears of limited relevance.

In addition to preferences, however, the e-commerce platforms can also collect information about "naiveté" of their customers. In other words, they might be interested to know to what extent are individual customers prone to fall for non-transparent pricing schemes, such as bun-

dling of different items, which might on a surface, appear advantageous for the customers but in reality make customers pay more than ideal (Heidhues and Kőszegi 2017). While such practices are well-known from the "offline world", the ability of e-commerce platforms to collect large volumes of behavioral data about their customers makes them particularly relevant for the age of online shopping. Large-scale, increasingly effective of exploitation of customers' naiveté can potentially have implications for price stability. Furthermore, also relevant from the perspective of central banks, it might have future implications for customer protection if such practices become more widespread in the financial sector.

## CONCLUSION

The e-commerce sector might be still relatively unimportant vis-à-vis traditional retail, nonetheless, it is likely to grow in importance both in Slovakia and in the EU in general. This process is likely to change the environment in which central banks are operating. It is, therefore, advisable to follow the developments in e-commerce carefully, work towards obtaining internet-based price data and incorporate the impacts of e-commerce among research priorities.

The priorities outlined above broadly apply to NBS too. Of particular interest, here is the dimension of naiveté-based discrimination. As argued by Cupák et al. (2018), it appears that countries in Eastern Europe suffer from lower financial literacy of their citizens due to the legacy of a transformation of education system reflecting state-run planned economy to a free-market economy. Consequentially, Slovak customers of online services might be more likely targeted by non-transparent pricing schemes, which is of particular concern in the financial sector due to the NBS role as the oversight body of the sector.



## Strieborná zberateľská minca s tematikou nenásilného spontánneho odporu občanov proti vstupu vojsk Varšavskej zmluvy v auguste 1968

*Pri príležitosti 50. výročia vstupu vojsk Varšavskej zmluvy do Československa vydala Národná banka Slovenska 9. augusta 2018 mincu, ktorá pripomína nenásilný spontánny odpor občanov, ktorý okupácia vyvolala.*



*Minca realizovaná podľa návrhu  
prof. Mgr. art. Patrika Kovačovského*

Koncom šesťdesiatych rokov 20. storočia sa v Československu rozvinulo celospoločenské hnutie za demokratizáciu komunistického režimu, čo s obavam sledovalo sovietske vedenie. Začiatkom augusta 1968 na porade predstaviteľov komunistických krajín v Bratislave bolo prijaté vyhlásenie, že „ochrana a upevnenie socialistických vymožeností sú spoločnou internacionálnou povinnosťou všetkých socialistických krajín“. Súčasne vedeniu Komunistickej strany Sovietskeho zväzu odovzdali tzv. pozývací list podpísaný predstaviteľmi vláducej Komunistickej strany Československa, ktorý mal dať prípravovému vojenskému zásahu zdanie legitimity. Invázia vojsk Varšavskej zmluvy sa uskutočnila v noci z 20. na 21. augusta 1968. Intervencia zastavila reformný proces a začala obdobie známe ako normalizácia. Okupácia ČSSR rezonovala v celom svete a spontánny odpor obyvateľstva zachytili domáce i svetové médiá. Nesúhlas s okupáciou prejavovali občania na verejných zhromaždeniach i individuálnymi akciami, z ktorých natrvalo najvýraznejšie rezonuje tragický čin upálenia sa Jána Palacha a viacerých jeho nasledovníkov. Odpor obyvateľstva v rôznych formách pretrvával až do odchodu okupačných vojsk z Československa v roku 1991. Zásadové postoje tisícov ľudí v tomto období na mnoho rokov negatívne ovplyvnili nielen ich životy, ale aj životy ich blízkych.

Na výtvarný návrh mince vyhlásila Národná banka Slovenska v júni 2017 verejnú anonymnú súťaž. Do súťaže bolo predložených štrnásť výtvarných prác od trinástich autorov. Komisia na posudzovanie výtvarných návrhov pamätných mincí a zberateľských mincí ich hodnotila v septembri 2017. Jej odborným poradcom v procese hodnotenia bol PhDr. Slavomír Michálek, DrSc., riaditeľ Historického ústavu SAV.

Komisia skonštatovala, že žiadny z hodnotených návrhov nie je na takej výtvarnej úrovni, aby mu navrhla udelenie prvej alebo druhej ceny. Dva návrhy – autorov prof. Mgr. art. Patrika Kovačovského a akad. soch. Zbyňka Fojtů odporučila na udelenie tretej ceny. Návrh akad. soch. Zbyňka Fojtů súčasne odporučila na realizáciu mince. Banková rada NBS schválila na realizáciu výtvarný návrh prof. Mgr. art. Patrika Kovačovského.

Averz jeho návrhu je členený do pravidelných horizontálnych línií zobrazujúcich zábrany z ostnatého drôtu s dominantnou číslicou 68 na pozadí. Symbolika ostnatého drôtu výstižne vyjadruje realitu rokov normalizácie, ktoré nasledovali po invázii. Na reverze je zobrazený fragment fotografie Ladislava Bielika „Muž s odhalenou hruďou pred okupačným tankom“, ktorá zachytáva výjav z 21. augusta 1968. Fotografia bola publikovaná mnohými svetovými agentúrami a stala sa symbolom slovenského odporu proti okupácii. Jednotiacim kompozičným prvkom s averzom je veľkoplošná číslica 50, doplnená o údaj „výročie“.

Na výtvarnom návrhu akad. soch. Zbyňka Fojtů je na averze zobrazený tank a pod jeho pásmi obrys mapy Československa. Návrh je vertikálne členený hlavňou tanku. Reverz je tiež vertikálne členený hlavňou tanku. Ostatná plocha mincového poľa je zaplnená sústavou fragmentov holých rúk, ktoré sú komponované v geste odporu.

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 dvakrát uvedený nápis „• 21. AUGUST 1968“. Zo schváleného limitovaného počtu 11 000 kusov mincí bolo vyrazených 2 850 kusov v bežnom vyhotovení a 6 650 kusov vo vyhotovení proof.

*Dagmar Flaché  
Foto: Štefan Fröhlich*



*3. cena akad. soch. Zbyňek Fojtů*





## SLOVAKIA'S ALLOCATION OF EU FUNDS WILL BECOME LESS GENEROUS

Marián Labaj, Národná banka Slovenska

*The European Union's draft Multiannual Financial Framework (MFF) for 2021–2027 may be described as an attempt to ensure that the EU gets as much added value as possible from limited resources in the 'post-Brexit' period. This should be achieved through greater interlinkage of policies, and through policy modernisation and simplification. Agricultural policy, which in the past was a core priority of the EU common budget is becoming less important, with its share of the new MFF's funds expected to be down to just one-third. On the other hand, the funds allocated in response to new challenges, such as, for example, the security and protection of external borders, is expected to be almost three times higher than its current level. Slovakia should continue to be a net beneficiary of EU funds, but its position, aside from the further convergence of its regions, is expected to be impaired in part by a reduction in the overall funding for EU regions, rural development and agriculture. The draft MFF also, however, creates new opportunities, through higher allocations for science and innovation and through investment instruments for large infrastructure projects that may be competed for with high-quality projects. Slovakia's contribution burden is envisaged to increase moderately (as a percentage of gross national income), and the composition of contributions is expected to be affected by the replacement of the United Kingdom's rebate with new funding sources. (p. 2)*

## STRENGTHENING DEBTOR PROTECTION IN CONSUMER CREDIT RELATIONSHIPS

Jana Rohlíčková, Lucia Smolenová, Národná banka Slovenska

*Although the issue most commonly mentioned in connection with household leverage in Slovakia is housing loans, a notable part of that leverage is accounted for by consumer loans. This area has for the past eight years been governed by Act No 129/2010 Coll. on consumer credits and other credits and loans for consumers (and amending certain laws). Given the changing situation in the consumer credit market, this law has been subject to a number of amendments during its lifetime. In this article, we focus on certain changes introduced by one of the recent amendments, made by Act No 279/2017 Coll. amending Act No 483/2001 Coll. on banks (and amending certain laws), as amended, and amending certain other laws. (p. 9)*

## SELECTED ASPECTS OF MiFID II AIMED AT INCREASING INVESTOR PROTECTION

Marek Beňo, Národná banka Slovenska

*Looking at the impact of the EU's second Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) on the daily life of investment firms, financial agents and financial advisers in the capital market, it is not only extending existing business requirements, but also establishing new requirements whose purpose is to ensure a priori an increase in investor protection by, among other things, making the activities of regulated entities vis-à-vis their customers more transparent. This article informs the reader about selected aspects of these requirements. (p. 12)*

## SELECTED LEGAL ASPECTS OF THE IMPLEMENTATION OF SINGLE RESOLUTION BOARD DECISIONS

Tomáš Gajdoš, Národná banka Slovenska

*One of the core features of the Single Resolution Mechanism (SRM) is the fact that tasks arising under the SRM are divided between the EU's Single Resolution Board (SRB) and national resolution authorities (NRAs). Provisions aimed at ensuring consistency in their mutual cooperation are laid down in Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms (the BRRD), in Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund (the SRMR), in a number of technical regulations, and in the COFRA agreement. Nevertheless, the implementation of SRB decisions is left largely to the discretion of NRAs, and this situation has given rise to a lack of consistency in approaches and to several legal uncertainties. This article attempts to clarify the legal basis for the implementation of certain types of SRB decisions and to provide an in-depth analysis of the most widely discussed legal aspects (i.e. the right to be heard, the language regime, judicial remedies) relating to the implementation of decisions on the following matters: the setting of the minimum requirement for own funds and eligible liabilities (MREL), subject to write-down and conversion powers, in accordance with Article 12(1) of the SRMR; ex ante contributions to the single resolution fund; and the adoption of resolution schemes. (p. 17)*

## CENTRAL COUNTERPARTIES: ADDRESSING THE TOO-BIG-TO-FAIL PROBLEM IN CENTRAL CLEARING

Lucia Országhová, University of Economics, Bratislava

*Given the increased importance of central counterparties (CCPs) for financial stability, regulators have become concerned about ensuring the continuity of their critical functions in circumstances of financial distress. This article describes the main elements of the CCP loss absorption mechanism, highlights the role of incentives, and provides an input to the ongoing legislative debate in the EU on the appropriate framework for resilience, recovery and resolution of CCPs. (p. 22)*

## IMPLICATIONS OF E-COMMERCE FOR CENTRAL BANKING: A REVIEW

Brian Fabo, Národná Banka Slovenska

*This article examines the potential implications of e-commerce for central banks in general and Národná banka Slovenska in particular. Drawing on the current state of the art in economic literature and available data, both the current situation and future outlook are examined. The main conclusion of the article is that while the immediate impact of e-commerce is not to be overstated, there appear to be substantial potential implications for price stability in the long run. The author therefore argues that it would be prudent for central banks to follow developments in e-commerce as well as to collect data in this area and study online prices. (p. 27)*



# Leto v Múzeu mincí a medailí

*Snahou NBS – Múzea mincí a medailí v Kremnici počas leta je okrem sprístupnenia jednotlivých expozícií s bohatou ponukou zbierkových predmetov ponúknuť širokej verejnosti lákavé podujatia, počas ktorých môžu objavovať ďalšie zaujímavosti súvisiace s dávnou históriou.*



Znamením, že sa čoskoro začne leto, je podujatie celoeurópskeho charakteru *Noc múzeí a galérií*, ktoré sa koná pravidelne v máji. Aj tento rok sa kremnické múzeá na Štefánikovom námestí opäť spojili, aby privítali návštevníkov v netradičnom večernom čase v sobotu 19. mája. V rámci tohto podujatia sme si pripomenuli tri významné výročia: 25. výročie vzniku Národnej banky Slovenska, 690 rokov od založenia kremnickej mincovne a 690. výročie udelenia mestských privilégií Kremnici. Práve 25. výročiu NBS bola venovaná špeciálna výstava v numizmaticko-historickej expozícií. V rámci prehliadky expozície sa návštevníci mohli zapojiť do interaktívnej hry. Výstava Pôvab kameninových záhrad poskytla priestor na rozvíjanie kreativity v detskom výtvarnom ateliéri. Na Mestskom hrade bola pre návštevníkov sprístupnená

vyhliadková veža kostola, odkiaľ si mohli vychutnať výhľad na nočné mesto. V galérii múzea bola otvorená unikátna výstava autorov Giorgio de Chirico a Marc Chagall. V mincovni mali návštevníci možnosť zúčastniť sa na prehliadke expozície so starou raziarňou a historickým vybavením.

Ponuka tohtoročných letných podujatí organizovaných Múzeom mincí a medailí je opäť pestrá. Hneď na začiatku prázdnin sa v sobotu 7. júla na dlhodobej výstave Pôvab kameninových záhrad konalo tradičné podujatie s názvom *Čaro keramiky*. Pre tých, ktorí chceli využiť svoju kreativitu, bol v Meštianskom dome vytvorený tzv. tvorivý koridor s možnosťou vyskúšať si prácu s hlinou. Návštevníkov zaujala aj prednáška na tému Kachľová pec ako zdroj tepla i estetického zážitku. Pre najmenších návštevníkov nechýbal tzv. hravý pokrovec.



*(Pokračovanie na 3. str. obálky)*



# Leto v Múzeu mincí a medailí

(Pokračovanie z 2. str. obálky)

Kto sa chcel príjemne báť aj smiať, mohol vstúpiť do hradu plného najstrašidelnejších historických udalostí. V piatok 13. júla čakali na návštevníkov *Stráždilá na hrade*, ktoré im počas dramatizovaných prehliadok Mestského hradu vyrozprávali desivé príbehy z minulosti Kremnice.

Poslednú júlovú sobotu vytvorili zákutia areálu Mestského hradu v Kremnici pôsobivú kulisu *Pikniku na hrade* s podtitulom *v atmosfére prvej republiky*. V duchu 30-tych rokov 20. storočia sa mohli návštevníci vrátiť v čase a zažiť tanečno-kabaretné vystúpenie alebo si pozrieť gentlemanský duel a orientálnu show. Pre dámy bol pripravený dámsky klub, kde si mohli vytvoriť vlastné doplnky z daného obdobia. Páni dostali pozvanie do pánskeho klubu, kde nechýbali kartové hry, šach a fajky. Zaujímavé bolo aj fotenie v dobovom štýle a výstavka starých fotoaparátov. Deti sa zapojili do hier ako hod kruhov na koníka, hádzanie sekerkou či lukostrelba. Kto si nestihol pripraviť vlastný piknikový kôš, mal možnosť ochutnať drobné špeciality z mezivojnového obdobia.

Od 15. augusta bude v galérii múzea sprístupnená výstava viacerých autorov: *68 kresieb od 8 autorov z roku 68*; slovenskí a zahraniční karikaturisti nominovaní na festivalové ocenenie Zlatý gunár v kategórii Karikatúry a iné recesistické výtvarné diela v rámci festivalu Kremnické gagy 2018. Ďalším vystavujúcim autorom bude *Peter Stankovič – autor vizuálu Kremnické gagy 2018*. Výstava potrvá do 15. septembra.

Aj v roku 2018 sa otvoria brány festivalu *Cap à l'Est v regióne*. Na koncerte 15. augusta vystúpia v Kostole sv. Kataríny francúzski umelci Robin Troman a Thierry Meunier. Kremnickému publiku



Prvú časť leta sme ukončili 31. júla, keď bola poslednýkrát v priestoroch galérie prístupná výstava významných autorov svetového umenia Giorgia de Chirica a Marca Chagalla s názvom *Príbehy: Biblické témy, staroveké mýty a iné*. Od 15. mája mohli návštevníci obdivovať 80 originálnych diel, výnimočné litografie zobrazujúce náboženské a mýtické témy.

Druhú polovicu leta otvoríme v sobotu 11. augusta podujatím *Príbehy v múzeu* s podtitulom *Zrodzenie stredovekej Kremnice*. Divadelné prehliadky zavedú návštevníkov do obdobia založenia Kremnice a získania mestských a hospodárskych privilégií. Jednotlivé scény priblížia aj stredovekú každodennosť, dobové remeslá či dobroty stredovekej kuchyne. Príbehy v múzeu ožijú toto leto hneď dvakrát, na hrané prehliadky pozývame aj 25. augusta.

predstavia program s názvom *Zlaté časy*, ktorý je zostavený z diel renesancie a baroka.

Návštevníkov, ktorí sa odvážia vstúpiť medzi strašidlá a pozrieť si dramatizované divadelné scény, pozývame opäť na mestský hrad v piatok 17. augusta.

Nástupom do školy a návratmi z posledných dovolení leto pomaly prichádza do svojho cieľa. Leto v múzeu symbolicky ukončíme vernisážou výstavy *Pôvab kameninových záhrad*. Dejiny kremnickej kameninovej továrne 1815 – 1956. Podujatie sa uskutoční v rámci *Dní európskeho kultúrneho dedičstva* na tému *Zdielané dedičstvo*.

Veríme, že sa nám pre návštevníkov Múzea mincí a medailí podarilo vytvoriť príjemnú prázdninovú atmosféru plnú zážitkov a keďže ešte máme pred sebou niekoľko letných dní, srdečne pozývame na návštevu našich expozícií a podujatí.

Miriám Kostrianová  
Foto: Archív MMM

